Selbstfinanzierung der Unternehmung

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Würde eines
doctor rerum politicarum

der

hohen juristischen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von

Theodor Köhler
aus Schwarzenberg i. Sa.

Druck: WEICKERT & KOBLO, DÜSSELDORF. 1932.

Selbstfinanzierung der Unternehmung

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Würde eines
doctor rerum politicarum

der

hohen juristischen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von

Theodor Köhler
aus Schwarzenberg i. Sa.

Druck: WEICKERT & KOBLO, DÜSSELDORF. 1932.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhalts-Uebersicht.

Einleitung 5

I. TEIL

Die Selbstfinanzierung der Unternehmung als theoretisches Problem.

I. Finanzierung 7
II. Unternehmer — Unternehmung 10
III. Selbstfinanzierung — Eigenfinanzierung 15
IV. Die Aktiengesellschaft im besonderen 18
V. Möglichkeit einer Selbstfinanzierung der Unternehmung 19

II. TEIL

Die Selbstfinanzierung in der Wirtschaftspraxis.

I. Allgemeines 21
II. Gründe einer Selbstfinanzierung 23
a) Der Einzel-Unternehmer 24
b) Die Unternehmer-Natur und ihre Beeinflussung 25
1. Die Divergenz zwischen Unternehmer und Kapitalisten 26
2. Arbeiterschaft und Steuerfiskus 28
3. Individuelle Unternehmungslage und Kapitalmarkt 30
c) Arbeits- und kapitalintensive Betriebe 31
d) Konjunkturpolitische Gesichtspunkte 35
e) Rückblick 37
III. Das Wesen des Gewinns 38
IV. Mittel und Wege der Selbstfinanzierung 44
a) Unterkonsumation des Unternehmers 44
b) Selbstfinanzierung aus Gewinnüberschüssen 47
1. Beschränkungen der Gewinnentnahme 47
2. Hilfsmittel der A.-G. zur Kapitalbeschaffung 49
3. Die Reserve-Bildung 51
4. Die Abschreibungen 57
5. Dividenden-Politik 59

III. TEIL

Kritische Betrachtungen.

I. Das Ausmaß der Dividenden-Politik 65
II. Kapital-Fehlleitungen 69
a) Optimale Ausnutzung des Betriebes 71
b) Der Kapital-Charakter der Selbstfinanzierungsmittel 74
(Monopolistische Betriebe 75 — Oeffentliche Betriebe 76 — Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital 76 — Röpkes Trennung von Sparer und Investor 77 — Die Banken-Praktik 79 — Auseinanderklaffen von Sach- und Geldkapitalwert 80)
III. Zusammenfassung 85
Schlußwort 88
Literatur-Angabe 90

Einleitung.

Finanzierungsfragen enthalten Probleme, denen die Unternehmungen nicht genug Aufmerksamkeit und Sorgfalt widmen können. In wie hohem Maße die Betriebe Ueberraschungen von finanzieller Seite her ausgesetzt sind, läßt gerade die gegenwärtige Zeit besonders gut in Erscheinung treten. Die Erkenntnis von der Bedeutung aller solcher Fragen schlägt sich denn auch in mancherlei Abhandlungen im Handelsteil der Tageszeitungen nieder. Aber nicht nur dort, sondern auch in der fachwissenschaftlichen Literatur hat sich das Thema der Finanzierungen von jeher einer ausgesprochenen Beachtung erfreut, und man könnte schon allein aus der Fülle des vorhandenen Schrifttums schließen, daß es sich um eine Sache handeln muß, der eine außerordentliche, wirtschaftliche Einflußkraft auf das Sein und Werden der Unternehmungen zuzumessen ist.

Bei einem Ueberblick über die bisherige Literatur zeigt es sich, daß die Mehrzahl der Autoren dieses Gebiet in der Hauptsache generell oder im weiteren Sinne betrachtet, d. h. sie stellt in ihren Auslassungen in erster Linie auf Gründungsvorgänge ab und erörtert dann die entsprechenden ähnlichen Maßnahmen während des Bestehens der Unternehmungen, ohne sich eingehender mit denjenigen zu befassen, die sich auf Mittel gründen, die das Unternehmen selbst erwirtschaftet hat. Eine Finanzierung auf dieser Basis kann natürlich nur während der Existenz bereits tätiger Betriebe erfolgen. Sie wird als Selbstfinanzierung namentlich bei industriellen Großunternehmen gern hervorgehoben und scheint in ihrem Ausmaße infolge der allgemeinen, wirtschaftlichen Lage der Nachkriegsjahre stark an Bedeutung gewonnen zu haben. Dies ist wohl unter anderem darauf zurückzuführen, daß die Verhältnisse auf dem Kapitalmarkte, auf den ja solche Großunternehmen zeitweise erheblich angewiesen sind, eine nicht unwesentliche Wandlung im Vergleich zu früheren Jahren erfahren haben. Der Kapitalbedarf ist groß, die Kapitalbildung aber zurückgegangen, und das Angebot will dem Bedarfe nicht entsprechen. Als Folge davon ergeben sich vielfach sehr hohe Zinssätze, die die Kosten der Unternehmungen verteuern. Dies mag sie veranlaßt haben, nach einem Ausweg zu suchen, den sie in einer Art Selbsthilfe, in der Finanzierung aus ihren eigenen Ueberschüssen zu finden glauben, sofern sich die Möglichkeit dazu bietet. Ueber die Wege und Maßnahmen, die Vorzüge und Nachteile einer solchen Selbstfinanzierung liegen zur Zeit erst verhältnismäßig wenig wissenschaftliche Darstellungen vor, und eine eigene, zusammenhängende Literatur steht noch aus. Diese Tatsache und andererseits der Umstand, daß es vielleicht gerade während der heutigen Wirtschaftskrise, die ja alle

Weltteile in ihren Bann zieht, interessant ist, sich etwas näher mit der Eigentümlichkeit und den Folgen und Zusammenhängen solchen Vorgehens zu befassen, gab den Anstoß zu den nachfolgenden Untersuchungen.

Jener Mangel an tiefergreifenden Unterlagen und die mehr oder weniger stiefmütterliche Behandlung im Gegensatze zu Fragen der allgemeinen Finanzierungen, die ihr bisher zuteil geworden ist, könnten zunächst zu der Auffassung verleiten, als hätten wir es bei der Selbstfinanzierung mit einer Erscheinung erst der jüngsten Zeit zu tun. Dies ist aber keineswegs der Fall; denn sie bedeutet ein Mittel, das — sei es in dieser oder jener Form, sei es unter dem oder jenem Namen — praktisch schon stets Anwendung gefunden hat, sobald es galt, irgendeinem Unternehmen neue Subsistenzmittel zuzuleiten, es gegen unvorherzusehende Ausgaben zu sichern oder ihm Kapital zu sonstigen Erweiterungszwecken bereitzustellen. Man darf nun aber, wenn man sich mit näheren Betrachtungen über diese Dinge abgeben will, nicht übersehen, daß bei Presseerörterungen und anderen Diskussionen sehr häufig Worte und Begriffe anzutreffen sind, die als tägliche Selbstverständlichkeiten hingenommen werden. Wie oft begegnet man nicht Menschen, die glauben, alle solche Probleme seien leicht erfaßbar, ohne weitere Denknotwendigkeiten allgemeinverständlich und begreiflich und lägen gewissermaßen für jeden offen zutage, der sie nur aufzunehmen gesonnen sei. Man benutzt sie daher wie Schlagworte, ohne sich von ihrem tieferen Sinn und ihrer wahren Bedeutung eine klare Vorstellung zu machen. Indessen müssen wir nachdrücklich betonen, daß alle diese Begriffe meist doch nicht so „selbstverständlich" sind, wie sie auf den ersten Blick scheinen mögen, oft verbirgt sich bei schärferem Zusehen hinter ihnen ein ganz anderer Inhalt und Zusammenhang, als man bei nur oberflächlicher Betrachtung anzunehmen geneigt ist. Um deshalb einem fehlerhaften Durcheinander von Begriffen vorzubeugen, halten wir eine Warnung davor, sie alle kritiklos zu übernehmen und zu gebrauchen, für erforderlich; geschähe dies nämlich, so könnte eine wissenschaftliche Untersuchung eher gehemmt werden und auf Abwege führen, als zu einer wirklichen Klarheit und Eindeutigkeit zu gelangen. Es ist im allgemeinen mitunter schon nicht ungefährlich, sich derartigen Verallgemeinerungen und schlagwortähnlichen Begriffen, die Mehrdeutigkeit in sich schließen, hinzugeben; bei Ueberlegungen, die sich auf das Gebiet der Selbstfinanzierung erstrecken, scheint uns diese Gefahr noch in erhöhtem Maße vorzuliegen. Auf Grund dieser Erkenntnis soll in einem ersten Teile unserer Arbeit vorerst einmal der Begriff der Selbstfinanzierung der Unternehmung seinem eigentlichen Wortsinne nach präzisiert oder untersucht werden, wieweit man von der Möglichkeit einer solchen theoretisch überhaupt sprechen kann, um sie dann in einem anschließenden Teile in ihrer praktischen Anwendungsart zu betrachten. Ein weiterer Teil wird kritisch zu ihr Stellung zu nehmen versuchen, wobei teilweise auch auf ihre volkswirtschaftlichen Auswirkungen eingegangen werden muß, weil

sie ja nicht nur als ein innerbetrieblicher Vorgang für die Betriebswirtschaftslehre interessant ist, sondern sowohl in ihrer kapitalbildenden Wirkung als auch hinsichtlich ihrer Folgeerscheinungen ebenso Bedeutung in diesem Zusammenhange haben kann.

1. Teil.

Die Selbstfinanzierung der Unternehmung als theoretisches Problem.

1. Finanzierung.

Die Selbstfinanzierung ist eine besondere Art der Finanzierung, die ihrerseits einen Teil der Finanzwirtschaft der Unternehmungen bildet. Unter Finanzierung verstehen wir die Gesamtheit derjenigen Handlungen, Vorgehen und Maßnahmen, die auf die Bereitstellung des Kapitals gerichtet sind, das der Unternehmung für die Erreichung ihrer Zwecke notwendig ist, wobei Kapital der Gesamtsumme aller Geldwerte gleichkommt, die in der Unternehmung überhaupt tätig sein sollen. Anders ausgedrückt bedeutet Finanzierung die Möglichkeiten zur Aufbringung der erforderlichen Gelder zu schaffen, was auch schon dadurch geschehen kann, daß im Wege von Abkommen mit den eventuellen, zukünftigen Geldgebern Vorsorge getroffen wird für die definitive Hereingabe der betreffenden Kapitalsummen.

Diese Vorsorge für die Bereitstellung der finanziellen Mittel bringt gewisse Vorbereitungsarbeiten mit sich. So leuchtet es ein, daß die Kapitalbedürfnisse, deren Befriedigung ins Auge gefaßt wird, je nach den verschiedenen Absichten und Zwecken, auf Grund deren eine Unternehmung ins Leben gerufen werden soll, von einer zur anderen variieren werden. Es wird sich nämlich in der Mehrzahl aller Fälle herausstellen, daß ein unterschiedlicher Bedarf an Kapitalien vorhanden ist, und daß so der Anteil des Garantie-, Anlage-, Betriebs- und Beteiligungskapitals — um mit Prof. T ö n d u r y zu sprechen — an der Gesamtsumme bei jeder Unternehmung in seiner Höhe ein anderer sein muß. Selbstverständlich kann diese Verschiedenheit auch noch weiter bedingt werden durch die Größe der Unternehmungen und durch sonstige, individuelle Verhältnisse.

Die Größe des Kapitals steht ferner in Abhängigkeit von dem zu erwartenden Ertrage, der, wenn auf eine bestimmt vorausberechnete Rentabilität abgestellt werden soll, nur ein dementsprechendes Grundkapital erlaubt.

Endlich ist die Frage von Bedeutung, wie groß der Anteil des Kapitals sein soll, das der Unternehmer selber in die Unternehmung hineingibt, und welche Höhe derjenige hätte, der von anderer, frem-

der Seite aufzubringen wäre. Dies kommt einer Aufteilung des gesamten, objektiven Unternehmungskapitals in das sogenannte Eigen- und Fremdkapital gleich, wenn wir die Sache von der Unternehmerseite her ansehen, stellen wir uns dagegen auf den Standpunkt der Unternehmung, so ließe sich die Unterscheidung besser nach der Rückzahlbarkeit oder der Frist, für die die Kapitalien zur Verfügung gestellt werden, treffen und man würde vorteilhafter gliedern in nichtrückzahlbares und rückzahlbares Kapital. Ein Faktor, der bei dieser Verteilung mitspricht, liegt darin, daß sich der Umfang der Geldhingabe durch den Unternehmer nach der jeweiligen juristischen Form richtet, die die Unternehmung annimmt oder nach der, in der der Unternehmer auftritt. Nur kurz sei hier an die Unterschiedlichkeiten bei der personalorientierten Unternehmungsform, der kapitalistischen mit ihren verschiedenen Gesellschaften gesteigert bis zur Aktiengesellschaft, der genossenschaftlichen und der öffentlichen erinnert, die alle andersartig auf die Höhe der Bestimmung des Unternehmeranteils einwirken. Sind wir uns also zunächst einmal über den Zweck der Unternehmung klar geworden, so bestünde die erste Aufgabe darin, die Höhe der betreffenden Kapitalbedürfnisse festzulegen bzw. die Gesamtgröße des notwendigen Kapitals zu ermitteln.

Das Ergebnis der vorstehend angedeuteten Ueberlegungen kommt praktisch in dem sogenannten Finanzierungsplan zum Ausdruck, der unter Berücksichtigung all der oben erwähnten Umstände aufgestellt werden muß und Aufschluß gibt über die nötigen Kapitalien und ihre Gliederung nach Kapitalarten.

An diese erste Aufgabe schließt sich die nächste Etappe an, die darin zu erblicken ist, die Beschaffungsmöglichkeiten und Kreditunterlagen zu prüfen oder die Quellen der Finanzierung zu erschließen. Diese Aufgabe wird bestehen in Verhandlungen, die geführt werden müssen zur Herbeischaffung der Gelder, sei es in bar, in Obligationen- oder Aktienzeichnungen.

Die von uns skizzierten Maßnahmen zur Erschließung von Quellen, die das Kapital zur Verfügung stellen sollen, bilden die Grundlage dafür, daß man später auch darüber verfügen kann. Aber diese eigentliche, letzte Disposition als Verwendung der Gelder in ganz konkretem Sinne gehört unserer Auffassung nach nicht mehr zum Gebiete der Finanzierung, sondern fällt bereits in dasjenige der Finanzpolitik oder Finanzgebarung als engeren, innerbetrieblichen Vorgang, bei dem es darauf ankommt, das Kapital nicht nur einzuberufen, flüssig zu machen, sondern es auch in der zweckmäßigsten Weise auf seine einzelnen Verwendungsarten zu verteilen. Man kann hier von Disposition nicht als Ueberblick, sondern im Sinne einer praktischen Verfügung über die Mittel sprechen. Dies bildet das zweite, große Hauptgebiet der Finanzwirtschaft der Unternehmung. So auch Prion[1], der zwar unter Finanzierung „die Beschaffung des Kapi-

[1] In „Kapital und Betrieb", S. 2/3.

tals und seine Anordnung während des Betriebs" versteht, aber einige Zeilen tiefer doch sagt: „es sei richtiger, das Wort Finanzierung lediglich für die Kapitalbeschaffung zu verwenden[2]."

Wollen wir unsere Ausführungen in einem Schema versinnbildlichen, so würde dies folgendes Aussehen haben:

FINANZWIRTSCHAFT DER UNTERNEHMUNG:

I. Finanzierung
   a) Aufstellen des Finanzierungsplanes
   b) Erschließung der Finanzquellen

II. Kapitaldisposition
   Einberufung, Verwendung, Verteilung des Kapitals auf seine konkreten Funktionen.

Von einer Finanzierung im vorbesprochenen Sinne kann man hauptsächlich bei der Gründung von Unternehmungen reden, darüber hinaus aber handelt es sich noch darum, sie auch während ihrer Existenz weiterhin kontinuierlich mit den notwendigen Kapitalien zu versorgen, entweder zu Ergänzungszwecken oder zur Umgestaltung der ursprünglich vorgenommenen oder im Laufe der Zeit eingetretenen Finanzstruktur, die den Verhältnissen unter Umständen nicht mehr angepaßt ist. In Uebereinstimmung mit der Einteilung von Professor Töndury vermögen wir dergestalt zu unterscheiden in

I. Erst-Finanzierungen und
II. Nach-Finanzierungen, letztere können wir untergliedern in
   a) Ergänzungs- und
   b) Umfinanzierungen.

Es sind die unter II genannten, mit denen sich diese Arbeit zu befassen haben wird.

Die Finanzierung einer Unternehmung ist Aufgabe des Unternehmers und es ist nichts weniger als natürlich, daß dieser dabei in erster Linie seine eigenen Interessen berücksichtigt. Diese bestehen im wesentlichen darin, für sich, d. h. für seinen Kapitalteil, eine tunlichst hohe Rentabilität zu erzielen. In diesem, seinem privatwirtschaftlichen Interesse stellt er bei seiner Berechnung auf die subjektive Rentabilität ab, indem er den nach Abzug der Kosten für das fremde Kapital verbleibenden Gewinn ins Verhältnis zu seinem Kapitalanteil setzt. Vor der Ingangsetzung eines Unternehmens wird er sich auf diese Weise ein ungefähres Bild von den entsprechenden Aussichten zu machen versuchen und von der Erwägung beherrscht sein, daß er, je größer der objektive Ertrag des Unternehmens zu werden verspricht, um so mehr mit der Hineingabe eigener Gelder zurückhält, weil ja die Differenz, die sich aus dem Zinssatze, den man für das fremde Geld bezahlen muß, und demjenigen, der sich als Gesamtrentabilität ergibt, ihm selbst als Unternehmer zugute

[2] Vgl. Hasenack in „Die Betriebswirtschaft", Z. f. H. u. H. 1931, Heft 4, S. 94.

kommt[1]. Dieses allgemeine Ziel ist wohl der Hauptgrund dafür, daß es überhaupt zur Gründung von Unternehmungen kommt, und daß sie in ihrem Weiterbestande erhalten werden. Gleichzeitig wird auch verständlich, daß der Unternehmer die Grundorientierung der Unternehmung von diesem, seinem Interesse und seinem privaten Erwerbsstreben abhängig zu machen trachtet.

Den Interessen des Unternehmers gegenüber stehen die Interessen der Unternehmung als solcher, die nicht immer mit den ersteren identisch sind. Während der Unternehmer auf die Rentabilität seines Kapitalanteils schaut, wäre vom Standpunkte der Unternehmung aus in erster Linie darauf zu sehen, daß dem Betriebe jederzeit die notwendigen Kapitalien zu den im Betriebsrhythmus begründeten Fristen zur Verfügung stehen.

2. Unternehmer — Unternehmung.

Aus der Tatsache, daß der Unternehmer natürlicherweise seinen eigenen Vorteil in den Vordergrund zu stellen sucht, läßt sich schon bei der Gründung von Unternehmungen eine Verschiedenheit der Auffassungen feststellen, je nach dem, ob man die Interessen des Unternehmers oder die der Unternehmung als Ausgangspunkt seiner Betrachtungen wählt. Nun ist aber weiterhin die allgemeine Orientierung und Finanzierung der Unternehmung nicht die einzige Aufgabe des Unternehmers; er hat vielmehr auch darüber zu wachen, daß alle in einer Unternehmung konzentrierten Handlungen, Einrichtungen und Organisationen in richtiger Weise getroffen werden, sachgemäß vor sich gehen, und daß alle Produktionsmittel in der bestmöglichen Art genutzt werden. Ihre Auswahl, Bereitstellung und Verwendungsart innerhalb des Rahmens der Unternehmung sind in analoger Weise seiner Bestimmung und seiner Willensverfügung untergeordnet. Da dies auch für das Kapital der Unternehmung zutrifft, so ergibt sich daraus seine Verantwortlichkeit und sein Kontrollrecht über alle Kapitalverwertungen innerhalb der Unternehmung. Diese Aufgaben und damit verknüpften Maßnahmen, die sich dergestalt auf Vorgänge und Handlungen in der Unternehmung beziehen, können wir gegenüber den früheren als Auswirkungen der speziellen Zwecksetzung bezeichnen. Wir sehen, wie alles von dem Willen und der Initiative des Unternehmers abhängt, der als erstes, hauptsächlichstes Element der Unternehmung zu betrachten ist und der das Subjekt aller jener von ihm getroffenen Organisationen, Einrichtungen und Verwendungen darstellt, das in keinem Falle weggedacht werden kann.

Man könnte nun nach dem obigen vermuten, daß es dem Unternehmer immer freistehe, alle seine Entschlüsse und Maßnahmen

[1] Vgl. hierzu „Ueber Eigen- und Fremdkapital in der Unternehmung" in Schweiz. Z. f. Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung 1930, Heft 1.

vollkommen in sein eigenes Belieben zu stellen und sich dabei nur von seinem eigenen, subjektiven Interesse leiten zu lassen. Dies ist indessen, wie wir sehen werden, keineswegs der Fall. Würde z. B. das private Gewinnstreben des Unternehmers in eine Profitgier ausarten, würde er alle Gewinne bedenkenlos entnehmen, so könnte dies leicht zum Ruin seiner Unternehmung führen. Es zeigt sich somit, daß er in seiner Willensbildung durchaus nicht frei ist, sondern daß er auch anderen Gesichtspunkten Rechnung zu tragen hat, daß er vor allem auf die Unternehmung und deren Interessen Rücksicht nehmen muß. Stellen wir uns auf ihren Standpunkt, so dürfen wir sagen, daß da ebenfalls ein Gewinnstreben vorhanden sein muß; denn sie will leben und die in ihr verzehrten Kräfte nicht nur ersetzen und erhalten, sondern auch durch Fortschritte erweitern und ergänzen. Ihre Größenentwicklung und die längere Zeitdauer, auf die sie in ihrem ganzen Wesen eingerichtet ist, legen dem Unternehmer einen Zwang auf, seine Maßnahmen dementsprechend einzurichten und seine persönlichen Interessen oftmals vielleicht erst in zweiter Linie zu beachten. Es kommt hinzu, daß die Zweckbestimmung des Betriebes und alle seine Organisationen und Einrichtungen, die durch sie von wirtschaftlichen Ueberlegungen ausgehend nach bestimmten Normen vorgesehen worden sind, gewisse Gesichtspunkte als durchaus beachtenswert gegenüber den Unternehmervorteilen erscheinen lassen, der Unternehmer sich also von ihnen nur lossagen kann, wenn er mit einer Benachteiligung seines Betriebes einverstanden ist. Weiterhin gilt es zu bedenken, daß, wie bereits betont, bei der Organisation des Geschäftsvermögens gegenüber dem Zins- oder Renteninteresse des Unternehmers auf das Sicherheitsinteresse der Unternehmung Bedacht genommen werden muß. Demnach ergibt sich eine festumgrenzte Anlageweise und bestimmte Regeln für Anlage und Verwendung der Kapitalien innerhalb des Betriebes, denen sich der Unternehmer nicht ohne Schaden wird entziehen können. Er muß mithin bei all seinen Dispositionen auch immer auf solche Regeln abstellen. Wenn wir uns alle diese Momente vor Augen halten, dann dürfen wir nicht mehr daran zweifeln, daß die Rücksichten auf die Interessen des Betriebes geeignet sind, der Willensbildung und den Maßnahmen des Unternehmers, soweit er sie nur von seinem Interesse glaubt bestimmen lassen zu können, gewisse Richtlinien vorzuschreiben, deren Nichtbeachtung schließlich nur zu seinem eigenen Nachteile ausschlagen wird. Seine Entschlüsse werden also zum großen Teile gelenkt von Regeln und bestimmten Gesichtspunkten, die ihm sein Betrieb sozusagen zwangsweise diktiert und es kann infolgedessen in ihm zu einem Zwiespalt kommen zwischen seinen privatwirtschaftlichen und jenen betriebswirtschaftlichen Interessen der Unternehmung. So sicher einerseits ist, daß die Unternehmung das Mittel des Unternehmers bedeutet zur Verwirklichung seiner privaten Interessen und Ziele sowie seines Gewinnstrebens, so selbstverständlich es erscheint, daß diese sich bei all seinen Gedankengängen und Ueberlegungen vorzudrängen suchen,

so darf man anderseits doch nicht vergessen, daß die Unternehmung als solche gewissermaßen ihre eigenen Gesetzmäßigkeiten in sich birgt und mit Recht fordert, daß ihnen die nötige Aufmerksamkeit und Beachtung geschenkt wird. Will der Unternehmer im wohlverstandenen Interesse des Ganzen arbeiten, so ist er verpflichtet, die Forderungen seiner Unternehmung in seine Ueberlegungen einzubeziehen und sich gewisse betriebswirtschaftliche Regeln als Richtschnur dienen zu lassen, selbst wenn diese seinen unmittelbaren Privatinteressen zuwiderlaufen würden. Das alles potenziert sich in dem Maße, wie die Unternehmung an Größe und Bedeutung gewinnt, so daß sie schließlich der Einzelpersönlichkeit des oder der Unternehmer gegenüber als etwas erscheint, das ihr sowohl seinem Umfange wie auch seiner Lebensdauer nach als etwas durchaus Ueberindividuelles entgegentritt.

Der Grund, weshalb wir im vorstehenden versuchten, kurz das Wesen des Unternehmers zu beleuchten, ihn gegenüber der Erscheinung der Unternehmung abzugrenzen und beide auseinanderzuhalten, liegt in einer Beobachtung, die bei Erörterungen auf diesem Gebiete nicht selten aufzutreten pflegt. Es ist nämlich nicht von der Hand zu weisen, daß man oft der Neigung begegnet, den Begriff des Unternehmers zugleich mit demjenigen der Unternehmung zu bestimmen und so in den Fehler verfällt, beide miteinander zu verquicken. Eine solche gegenseitige Identifizierung ist aber durchaus unstatthaft und wir möchten sie ganz besonders im Verlaufe unserer weiteren Untersuchungen streng ablehnen, weil sonst, bei Betrachtungen gerade über die Selbstfinanzierung, jede Unterscheidungsmöglichkeit entweder vollkommen aufhört oder zum mindesten stark erschwert wird. Die Ursache dieses Phänomens scheint darin zu liegen, daß man zunächst auf Erscheinungen nur bei einer Einzelunternehmung aufbaut. Hier fallen alle Maßnahmen, die sich aus der allgemeinen und speziellen Zwecksetzung ergeben, stets in einer einzigen Hand zusammen, was bei anders gearteten Unternehmungsformen nicht der Fall zu sein braucht. Weiterhin steht hier die Disposition über die Produktionsmittel sowohl, als auch über den Ertrag einer einzigen Person zu, das wirtschaftliche Schicksal des Unternehmers ist engstens mit dem Erfolge der Unternehmung verknüpft, der Erfolg kommt sozusagen ausschließlich dem Unternehmer allein zugute. Auch ist das persönliche Interesse des Unternehmers am Unternehmen vielleicht das denkbar größte beim Einzelunternehmer, da er den Gläubigern mit seinem ganzen Vermögen haftet. All dies verführt dazu, die Leitung, also den Unternehmer in solchem Maße hervortreten zu lassen, daß man in ihm das Wesentliche der Unternehmung zu sehen meint und schließlich unter Außerachtlassen der trennenden Momente beide Begriffe einfach identifiziert. Indessen haben diese, wie schon angedeutet, in Wahrheit nichts miteinander zu tun, jeder muß für sich erkannt werden. Die Unternehmung hat an sich nichts zu tun mit einer Verfügung über Produktionsmittel, insbesondere über Kapital, nichts mit einer Zwecksetzung, nichts mit

einer Verteilung des Ertrages, dies alles sind Dinge und Funktionen, die prinzipiell dem Unternehmer zufallen und seinem Willen, seiner Verfügungsmacht unterstehen, für den die Unternehmung nichts ist, als das Mittel zum Zwecke, das er braucht, um seine Ziele und Absichten entsprechend seinem Willen zu erreichen und durchzuführen. Wie weit dieser allerdings durch die Unternehmung beeinflußt wird, ist vorher von uns dargelegt worden.

Neben den Unternehmungen, in denen die Unternehmerfunktionen in einer Person vereinigt zutage treten, gibt es noch andere Gruppen, wo sie mehr oder weniger getrennt sind. Wir denken hier an die, die eine Kollektivität von Unternehmern aufweisen — gesellschaftliche Formen — und wollen als typischstes Beispiel die Aktiengesellschaft herausgreifen. Wir erkannten als hauptsächlichste Unternehmerfunktionen die allgemeine und spezielle Zwecksetzung, damit im Zusammenhang die allgemeine und spezielle Disposition über die Mittel der Unternehmung, insbesondere über das Kapital. Fallen nun bei der Einzelunternehmung beide Arten der Verfügungsmacht in einer Person zusammen, so begegnen wir bei der Aktiengesellschaft einer Differenzierung. Hier disponieren die Kapitaleigner zunächst nur allgemein über die Mittel, sie geben ihr Kapital in die Unternehmung hinein in der Erwartung eines Gewinnes. Die spezielle Disposition über die Mittel überlassen sie aber anderen, der Direktion, der Verwaltung. Dies hindert nicht, daß die Kapitaleigner, die Aktionäre, in ihrer Generalversammlung Unternehmer bleiben, wenn auch die Ausübung der speziellen Verfügungsmacht über ihre Mittel einem von ihnen bevollmächtigten Organe übertragen wird. An Stelle eines einzigen Unternehmers tritt hier eine Vielzahl, die sich in zwei Gruppen gliedern läßt: Die Aktionäre auf der einen Seite und ihre Organe auf der andern. Dem Willen und der Bestimmung der ersteren unterliegt die allgemeine Zwecksetzung, sie haben daher nur allgemeine Verfügungsgewalt über die Mittel der Gesellschaft, den Organen, dem Vorstande oder der Verwaltung, denen die spezielle Zwecksetzung übertragen ist, obliegt die besondere Verfügung in den verschiedenen, einzelnen Fällen.

Gemäß der rechtlichen Konstruktion haben wir es bei der AG. oder der Gesamtheit ihrer Eigentümer mit einer juristischen Person zu tun. Diese ist aber in ihrer Entstehung, ihrem Fortbestande und ihrer Auflösung an den Willen der entsprechenden natürlichen Personen gebunden, d. h. die Gesellschaft ist durch deren Willen erst entstanden und sie besteht auch nicht außerhalb ihres Gesamtwillens weiter. Auch die Organe der Gesellschaft sind lediglich Produkte der Willensäußerung der Gesellschafter. Es liegt nahe, gerade bei der AG. eine gewisse Verobjektivierung anzunehmen, indem nämlich dieser Allgemeinwille der Unternehmer in den Statuten niedergelegt worden ist. Sombart weist ja bekanntlich auf eine solche Versachlichung wirtschaftlicher Vorgänge im Kapitalismus in größerem Ausmaße hin, er macht aber darauf aufmerksam[1], daß sie nicht etwa gleichbedeu-

[1] In G.d.S. IV/1, Seite 20.

tend wäre mit einer Ausschaltung der Persönlichkeit, die schließlich doch immer den Erfolg entscheide. Es sei stets mit der höchstpersönlichen Leistung, dem Blick und der Initiative einer Person zu rechnen. Gerade ein genialer Leiter werde um so mehr benötigt, je komplizierter der Mechanismus geworden sei, der in Tätigkeit gesetzt werden solle und gerade heute bedürfe es starker Führernaturen. Wenn nun auch eine gewisse Versachlichung des Willens der Aktionäre vorliegt, indem solche Satzungen existieren, so haben sie sich doch in keiner Weise ihres ferneren Einflusses und ihres ferneren Willens restlos entäußert; denn es steht ihnen — wir sehen hier von den einzelnen, gesetzlichen Sondervorschriften ab — jederzeit frei, diese Statuten nach ihrem Willen abzuändern. Oberstes Organ der AG. ist und bleibt immer die Generalversammlung, sie ist die eigentliche und letzte Quelle aller für das Unternehmen entscheidenden Willensakte. Dies alles ist vom Gesichtspunkte einer grundsätzlichen Betrachtungsweise aus gesagt, selbstverständlich sind wir uns, wie dies von E. Steinitzer[1] dargelegt wird, auch klar darüber, daß Klagen über den exklusiven Einfluß kleinerer Gruppen von Hauptaktionären u. a. m. an der Tagesordnung sein können, der zu Mißbräuchen führen mag, und daß das wirtschaftliche Bild der AG. vom Standpunkte der Verwaltung aus gesehen oft ein anderes sein kann, als vom Standpunkte der Normalaktionäre aus gesehen. So mag es gewiß vorkommen, daß Verwaltungsmitglieder nicht immer nur die Interessen ihrer Aktionäre im Auge haben und versuchen, von deren Willen abweichende Wege zu gehen. Dadurch wird aber an den von uns oben skizzierten Grundtatsachen und Prinzipien nichts geändert.

Werfen wir einen Blick auf die bisherigen Zusammenhänge zurück, dann dürfen wir unsere Erkenntnisse etwa folgendermaßen zusammenfassen. Wir sehen in der Unternehmung das Mittel des Unternehmers, das zur Realisierung seiner Ziele zu dienen berufen und seiner freien Willensbildung sowohl bei der Gründung als auch bei seinem Fortbestande untergeordnet ist. Allerdings konnten wir anderseits die Unternehmung als wirtschaftlich selbständiges Gebilde präzisieren und wenn wir daran denken, daß das kaufmännische Vermögen neben demjenigen des Privatvermögens des Unternehmers gesondert auftritt, wenn ferner der Unternehmung als Firma ein eigener Name zusteht, so ergibt sich schon aus diesen beiden Beispielen, daß die Unternehmung auch rechtlich als selbständig betrachtet werden muß. Dieser Eigencharakter bedingt seinerseits, wie wir zeigen konnten, die Willensbildung des Unternehmers derart, daß man von einer absoluten Freiheit von ihr nur mit den notwendigen Vorbehalten sprechen darf. Weiter unterschieden wir zwischen einer allgemeinen und besonderen Zwecksetzung und damit verbunden zwischen der allgemeinen und besonderen Verfügungsmacht[2] über die Mittel der

[1] In G.d.S. IV/1, Seite 142 ff.: „Bedarfsdeckung und Erwerbswirtschaft."

[2] Vgl. hierzu Mahlberg: „Die Durchführung des zentralen Willens" in G.d.B. Bd. II, Seite 18 ff.

Unternehmung im weitesten Sinne, um schließlich davor zu warnen, den Begriff der Unternehmung und den des Unternehmers miteinander zu vermischen und beide zu identifizieren, weil sonst gewisse Unterscheidungsmöglichkeiten gerade für unsere Probleme unterbunden werden könnten.

Die erwähnte Scheidung von Geschäfts- und Privatvermögen möchten wir am Ende dieses Abschnittes noch besonders betonen, weil sie für die folgenden Untersuchungen von großer Bedeutung ist und uns das Doppelwesen des Unternehmers deutlich vor Augen führt. Der Unternehmer ist nämlich einmal Betriebs- und zum anderen Privatmensch. Er besitzt allgemein ein Vermögen und dieses kann er teilweise in seinem Betriebe als „Betriebsvermögen" und teilweise auch außerhalb von ihm als „Privatvermögen" verwenden und anlegen. Sofern er nun z. B. Teile des Gewinnes aus dem Unternehmen herausnimmt, werden diese dem Betriebsvermögen entzogen, um in sein Privatvermögen überzugehen; — umgekehrt, wenn er irgendwelche pivate Mittel in die Unternehmung einbringt, haben wir es mit einer Transferierung von Teilen des Privat- in das Betriebsvermögen zu tun. Dieses Moment des Ueberganges von Gewinnüberschüssen aus dem Betriebs- in das Privatvermögen des Unternehmers ist für eine Beurteilung der Selbstfinanzierung im engsten Sinne von ausschlaggebender Bedeutung; denn es läßt sich nur dann mit voller Berechtigung von einer solchen reden, wenn ein derartiger Uebergang von Mitteln aus dem einen in das andere Vermögen überhaupt nicht stattfindet, wenn also die Gewinne nicht entnommen werden, sondern vom Zeitpunkte ihrer Entstehung ab ohne jede Unterbrechung in der ursprünglichen Unternehmung verbleiben.

3. Selbstfinanzierung — Eigenfinanzierung.

Was ist nun „Selbstfinanzierung"? — Ganz allgemein können wir darunter verstehen die Finanzierung einer wirtschaftlichen Einheit aus den Mitteln dessen, der als Subjekt dieser Einheit gedacht ist. — Dem Größenumfang solcher wirtschaftlicher Einheiten ist an und für sich keine Grenze gezogen und daher erklärt es sich, daß der Selbstfinanzierung eine mannigfache Deutung beigelegt wird, je nach dem, was man unter einer solchen Einheit versteht. Das beweist auch das vorhandene Schrifttum, sieht man sich nämlich in der Literatur um, so muß man zu der Feststellung kommen, daß der Begriff der Selbstfinanzierung ein außerordentlich schwankender ist. Verschiedene Autoren haben seine eigentliche Erkenntnis vielleicht dadurch noch erschwert, sowie ihn unklarer werden lassen, daß sie geglaubt haben, sogar neue Wörter dafür erfinden zu sollen. Unserer Meinung nach wäre es indessen angezeigter, die Begriffe nach Möglichkeit einzuschränken und dies auch im vorliegenden Falle zu tun. Man kann sich doch ohne sonderliche Mühe auf einen Terminus einigen, indem man einfach angibt, von wo aus man seine Gedankengänge aufbaut oder was man zu ihrer Grundlage macht. Dadurch werden

sicher mitunter viele unnütze und zeitraubende Diskussionen ausgeschaltet. Die Begriffsverwirrung erklärt sich hier wieder daraus, daß der Gesichtspunkt, von dem aus der Betrachter seine Erklärung vornimmt, ein verschiedener ist oder wechselt, indem er sich auf verschieden große Einheiten und deren Subjekt beziehen kann.

Geht man von einer geschlossenen Volkswirtschaft als Einheit aus, so kann man von Selbstfinanzierung sprechen, wenn man an den Gegensatz der Kapitalbeschaffung denkt, die ihre Quellen im Auslande hat. Eine derartige Finanzierung wäre also eine Kapitalversorgung der betreffenden Volkswirtschaft aus sich selbst heraus, ohne Inanspruchnahme ausländischer Geldgeber, mithin eine „volkswirtschaftliche Selbstfinanzierung".

Stellt man sich weiterhin als Subjekt anstatt einer Volkswirtschaft eine bestimmte Wirtschafts-, Industrie- oder Handelsgruppe vor und erfolgte deren Kapitalbeschaffung dergestalt, daß keine Kapitalzuleitung durch Banken oder andere Wirtschafts- usw. Gruppen in Betracht käme, das nötige Kapital vielmehr innerhalb ihrer selbst aufgebracht würde, so ist auch dies als Selbstfinanzierung, und zwar als „branchenmäßige Selbstfinanzierung" zu bezeichnen.

Aehnlich ist es, wenn der Unternehmer den Ausgangspunkt bildet und die Kapitalien, die zur Finanzierung dienen sollen, aus seinen eigenen Mitteln fließen, wobei unter eigenen Mitteln unseren früheren Ausführungen entsprechend das Privatvermögen des Unternehmers zu verstehen ist. Es ist dies ein Vorkommen, das ebenfalls unter den Begriff einer Selbstfinanzierung zu rechnen ist und das wir als „Unternehmerfinanzierung" charakterisieren möchten, für das man aber auch gern den Ausdruck „Eigenfinanzierung" verwendet. Leitner[1] sagt:

> „Unter Selbstfinanzierung verstehen wir eine solche aus Mitteln des Unternehmers: Kapitaleinlagen, Zubußen der Gewerken, Nachschüsse bei der G. m. b. H., ‚Darlehen'[2] der Gesellschafter."
>
> „Eigenfinanzierung ist Kapitalbeschaffung aus den Mitteln des Unternehmers, entweder als Einlage oder als ‚Darlehen'[2], wie Nachschußkapital bei der G. m. b. H."
>
> „Eigenfinanzierung der A.-G. erfolgt durch Aufbringung des Grundkapitals und durch Zusatzkapital. Die Unterbringung von Aktien bei der Gründung erfolgt durch die Gründer."

Hierbei ist nicht recht verständlich, warum er das eine Mal von Eigen- und das andere Mal von Selbst-Finanzierung spricht. Vorteilhafter erscheint uns die Fassung, die Hasenack[3] anwendet, indem er Eigenfinanzierung definiert als „Kapitalbeschaffung durch neue Kapitaleinschüsse oder durch Erhöhung des Grundkapitals".

---

[1] In „Finanzierung der Unternehmungen", Samml. Göschen Nr. 963, S. 18, 96 und 98.

[2] Von mir gesperrt gedruckt.

[3] a. a. O. S. 94.

Ebensogut wie wir von der volkswirtschaftlichen, der branchenmäßigen und der Unternehmer-Seite ausgehen können, dürfen wir zuletzt auch vom Gesichtspunkte des Betriebes ausgehen, der sich aus seinen selbsterwirtschafteten Gewinnüberschüssen finanziert. Nehmen wir diesen Standpunkt ein, so handelte es sich hier um die Selbstfinanzierung im allerengsten Sinne, als um eine „betriebliche Selbstfinanzierung". Wenn wir dabei die Definitionen der beiden vorzitierten Autoren gegeneinanderhalten, so müssen wir erneut erkennen, daß Leitner[1] auch in diesem Falle eine klare Abgrenzung vermissen läßt, da seine Terminologie keine deutliche Unterscheidung zwischen der einen und der anderen Art der Selbstfinanzierung gestattet. Er äußert sich:

> „Der Gewinnanteil, das Neukapital, wird als Unternehmer-Einkommen verwendet, Rückstellung von Gewinnen ist ein Mittel der Selbstfinanzierung."

Hasenack sagt am gleichen Orte:

> „Selbstfinanzierung ist die Kapitalbeschaffung durch Gewinnakkumulation, das ist Nichtausschüttung von wirklich verdienten Gewinnen."

Letzteres würde sich mit unserer Auffassung, die den Uebergang von Mitteln aus dem Geschäfts- oder Betriebsvermögen in das Privatvermögen hervorhob, decken.

Wir haben es bei der betrieblichen Selbstfinanzierung mit der Art von Selbstfinanzierung zu tun, die u. E. nicht ganz mit Recht oftmals als „die Selbstfinanzierung an sich" angesprochen wird. Ist man mit uns einverstanden, daß es lediglich auf den Standpunkt ankommt, den man zur Grundlage seiner Untersuchungen wählt, so wird man zugeben, daß Eigen- und Selbst-Finanzierung im engeren Sinne sich zunächst vollkommen decken. Subjekt der Finanzierung ist in beiden Fällen einwandfrei der Unternehmer; denn wie früher gezeigt wurde, ist das Eigen-Kapital unternehmer-eigen und geht auf direkte Leistungen oder Einlagen des Unternehmers zurück, anderseits auf Leistungen des Betriebes oder zurückbehaltene Gewinnteile, die ihrerseits ebenso unternehmer-eigen sind. Ein wirklich triftiger Grund zu einer besonderen Namensgebung für die Eigenfinanzierung scheint demnach kaum vorzuliegen. Der äußerliche Unterschied entsteht nur durch den Wechsel des Blickpunktes, gemeinsames Merkmal beider Arten bleibt aber, daß man es immer mit Mitteln des Unternehmers zu tun hat. Die Ursache zur Einführung eines neuen Begriffs der Eigenfinanzierung ist vielleicht darin zu finden, daß man glaubt, demjenigen der Selbstfinanzierung als Kapitalbeschaffung durch Gewinnakkumulation innerhalb der Unternehmung, also Nichtausschüttung von Mitteln, einen anderen an die Seite stellen zu sollen.

---

[1] a. a. O. S. 95

4. Die Aktiengesellschaft im Besonderen.

Obgleich Teilfragen dieses Gebietes schon gestreift wurden, sollen, um einem Zweifel, die Verhältnisse bei der A.-G. könnten andere sein, entgegenzutreten, diese noch mit wenigen Worten beleuchtet werden. Als bekannt dürfen wir wohl nun voraussetzen, daß es unternehmungs-eigene Mittel nicht gibt und daß der Aktionär an sich Unternehmer ist, der sich die Verfügung über den Gewinn, von anderen, generellen Verfügungsbefugnissen sei hier abstrahiert, vorbehält. Ist er also durch Ueberlassung seines Kapitals, ohne daß dabei eine Aufnahme von Schulden seitens der Unternehmung erfolgt, zum Unternehmer geworden, so scheidet eine Fremdfinanzierung sicher aus und wir haben es mit Unternehmer-Finanzierung zu tun, ein Vorgang, der nach den bisherigen Untersuchungen ohne jeden Zweifel als Selbstfinanzierung zu bezeichnen ist. Kapitalbeschaffung im Wege einer Aktienemission ist somit als Unternehmerfinanzierung einer allgemeinen Selbstfinanzierung gleichzusetzen.

Legen wir uns die weitere Frage vor, wie die Dinge liegen, wenn Teile des Gewinns zurückbehalten werden sollen, so können wir ohne besondere Schwierigkeiten an das anknüpfen, was in den vorauf-gehenden Abschnitten erörtert wurde. Prinzipiell handelt es sich um denselben Tatbestand wie da, wo etwa ein Einzelunternehmer auf die volle Gewinnentnahme verzichtet — ein Uebergang von Betriebsvermögen in das Privatvermögen also wegfällt —, um dadurch die Finanzkraft seines Geschäftes zu stärken. Bei der A.-G. lassen die gesetzlichen Bestimmungen übrigens kaum ein Bedenken zu, daß die Aktionäre in ihrer Unternehmer-Generalversammlung über den Gewinn und seine Verteilung zu entscheiden haben, mag dies auch durch gewisse rechtliche Sondervorschriften — Zwangsreserven — oder Artikel der Statuten über andere Reservebildungen usw. vinkuliert werden. Die Grundtatsache als solche wird dadurch nicht berührt. Bei dieser ihrer Entscheidung sind die Aktionäre ferner in keiner Weise durch Vorschläge der Organe gebunden; denn ein Organ, dem wohl das Recht zusteht, Richtlinien der einen oder der anderen Art einzubringen, ist keineswegs ermächtigt, wider den Willen der Generalversammlung Maßnahmen, die es für angebracht hält, durchzusetzen, die allgemeine Disposition über die Gewinne steht ihm nirgends zu. Aus all dem wird erkenntlich, wie sich auch hier die Abhängigkeit und Folge der freien Willensbildung und Aeußerung der Unternehmer zeigt, nach denen die endgültige Beschlußfassung über die Gewinneinbehaltung außerhalb des eigentlichen Geschäftsbetriebes vor sich geht. Es kann bei diesen Dingen natürlich möglich sein, daß die an einer A.-G. Beteiligten je nach ihrer individuell-subjektiven Einstellung ein persönliches, sachliches, Renditen- oder spekulatives Interesse in den Vordergrund stellen und je nach Ueberwiegen ihrer Zahl und Macht damit den Gang des Unternehmens vorteilhaft oder nachteilig beeinflussen. Sie stellen dann u. U. ihren eigenen, momentanen Vorteil vor denjenigen der insgesamt Interessierten oder nicht. Auch hinsichtlich der Herausbildung eines ein-

heitlichen, geschlossenen Unternehmerwillens herrschen bei der A.-G. wohl andere Verhältnisse als bei einer von einer Einzelperson geführten Unternehmung. Ausgehend von letzterer und fortschreitend über die verschiedenen Unternehmungsformen bis hinauf zur A.-G. können wir in dieser Beziehung graduelle Unterschiede leicht feststellen und werden finden, daß sich ein Wille und seine Aeußerung direkter oder indirekter Ausdruck verleihen kann. So mögen sich mannigfache Machtkonstellationen herausbilden, die zu allerlei Divergenzen führen können, wir werden in anderem Zusammenhange erneut hiervon zu sprechen haben. Man darf sich aber trotz dieser Tatsachen nicht dazu verleiten lassen, die Handlungen und Maßnahmen der Organe infolge der vielfach großen Zahl der durch die Anonymität verdeckten Unternehmer als Aeußerungen eines subjektiven Unternehmerwillens anzusehen und den Organen den Charakter der wirklichen Unternehmer aufzuprägen. Das sind sie weder von Rechts wegen, noch aus wirtschaftlichen oder anderen Gründen. Es bleibt nach diesen Untersuchungen also, in Uebereinstimmung mit unseren früheren Beobachtungen, bei der Tatsache, daß es grundsätzlich nicht der Betrieb oder die Unternehmung, sondern die Aktionär-Unternehmer sind, denen die letzte Disposition nicht nur über den Gewinn, vielmehr auch über seine weitere Verwendung und eventuelle Einbehaltung in der Unternehmung zusteht. Mit dem ist zugleich ausgedrückt, daß wir uns der Meinung von E. Steinitzer[1], nach der die „Verwaltung selbständig über die Gewinnberechnung und Verwendung entscheide", nicht ohne bestimmten Vorbehalt anschließen können.

5. Möglichkeit einer Selbstfinanzierung der Unternehmung.

An Hand unserer klärenden Darstellungen und des durch sie gewonnenen, gedanklichen Rüstzeuges soll nun weiter Klarheit darüber zu schaffen versucht werden, was von einer Selbstfinanzierung der Unternehmung — theoretisch gesehen — übrig bleibt.

Wir glauben, in den inneren Charakter der Frage soweit eingedrungen zu sein, daß wir unter Weglassung der volkswirtschaftlichen und der gruppen- oder branchenmäßigen Selbstfinanzierung unterscheiden konnten zwischen Unternehmer-Selbst-Finanzierung und betrieblicher Selbstfinanzierung oder Selbstfinanzierung im engsten Sinne des Wortes. Die erstere ist Finanzierung aus Privatmitteln des Unternehmers, bei der, wie wir oben sahen, das finanzierende Subjekt die nötigen Gelder aus seinen eigenen Mitteln zur Verfügung stellt, — die letztere ist eine solche aus noch nicht in das Privatvermögen des Unternehmers übergegangenen Betriebsüberschüssen. Insofern diese letzteren freilich auch Eigentum des Unternehmers sind, stellt die betriebliche Selbstfinanzierung in gleicher Weise natürlich nichts anderes als einen besonderen Fall der Unternehmerfinanzierung dar, aber eben doch einen besonderen Fall.

[1] a. a. O. S. 152.

Auf Grund unserer Erkenntnisse sind wir nunmehr in der Lage, die Finanzierungsarten folgendermaßen zusammenzufassen:

Wir haben einmal die Fremdfinanzierung als Finanzierung aus betriebsfremden Quellen. Sie stellt sich als Kapitalbeschaffung durch Aufnahme von Schulden seitens der Unternehmung dar, die in Gestalt von Anleihen, Bank- oder sonstigen Krediten, Darlehen[1], Hypotheken, Akzepten und dgl. auftreten können, wobei die Geldgeber Drittpersonen sind.

Ihr gegenüber steht die Selbstfinanzierung im größeren Umfange als eine Kapitalbeschaffung ohne Schuldenaufnahme. Wir sahen vorher, wie man diese je nach dem Ausgangspunkte seiner Betrachtungen untergliedern kann, ganz nach dem es sich um eine Unternehmerfinanzierung im weiteren oder im engeren Rahmen handelt, und zwar entweder in der Form von Einlagen des Unternehmers mit dem Merkmale eines Uebergangs von Kapitalteilen aus seinem Privat- in sein Betriebsvermögen oder in der Form einer Selbstfinanzierung des Betriebs, d. h. Nichtentnahme von Gewinnen oder Ausschluß jeglichen Uebergangs von Teilen des Betriebs- in das Privatvermögen. Setzen wir an Stelle des Wortes Unternehmer „Gewinnberechtigte", dann können wir für den weiteren Begriff der Fassung von J. Conrad[2] zustimmen, die lautet:

> „Die Selbstfinanzierung der Unternehmung löst sich bei näherer Betrachtung auf in den Spezialfall der Finanzierung durch die Gewinnberechtigten",

soweit er aber fortfährt „und mit Mitteln, die zufällig dem Gewinnsubstrat entstammen", ist wieder zu beachten, daß sich dies nur auf die engere Anwendung beziehen kann. Das, was einzelne Autoren als Eigenfinanzierung getrennt behandeln, ist nur eine besondere Erscheinungsform der Selbstfinanzierung innerhalb des Ganzen und fällt nach unserer Auffassung unter die allgemeine Unternehmer-Finanzierung oder Selbstfinanzierung im weiteren Sinne.

Es wird ferner klar, daß sowohl bei der weiteren, als auch bei der engeren Unternehmerfinanzierung die Entscheidung über die Bestimmung der Mittel ihrem Eigentümer allein überlassen ist. Es sind in beiden Fällen Unternehmermittel, die in Betracht kommen, und keinesfalls steht es der Unternehmung oder etwaigen Organen von ihr zu, selbständig über jene Kapitalteile zu verfügen. Dabei ist freilich zu beachten, daß diese Entscheidung durch Rücksichten auf Gläubiger- und Arbeiterinteressen gewisse Einschränkungen erfährt und so der Unternehmer in seinen Entschlüssen bestimmten Bindungen unterliegt.

Als Ergebnis dieses ersten Teiles sei festgehalten, daß man, wenn man im theoretischen Gedankenkreise bleibt, unter Selbstfinanzierung sehr verschiedenerlei Maßnahmen verstehen kann, je nachdem, von

---

[1] Vgl. hierzu die Seite 16 zitierte Auslassung von Leitner, der „Darlehen" auch zu Eigen- und Selbstfinanzierung rechnet.

[2] In „Die Selbstfinanzierung der Unternehmung", S. 33.

welchem Standpunkte aus man sie beurteilt, daß man dann aber jeweils auch alles einbeziehen muß, was von dem betreffenden Standpunkte aus als Finanzierung aus den Mitteln des als Subjekt gedachten Organs erscheint. Diese Ansicht wird dadurch nicht getrübt, daß man z. B. Aktienemissionen im allgemeinen nicht als Selbstfinanzierung zu bezeichnen pflegt, worauf Prion[1] hinweist. Wenn dies in der Praxis ungebräuchlich ist, so will das noch nicht sagen, daß es auch für rein abstrakte Ueberlegungen gelten müßte, wie wir sie zunächst angestellt haben.

Im engsten Sinne des Wortes, d. h. unter Zugrundelegung des Begriffs der Unternehmung oder des Betriebes als gedachten Subjekts, verstanden wir unter Selbstfinanzierung oder unter betrieblicher Selbstfinanzierung die Finanzierung aus Ueberschüssen des Betriebs, die von Anfang an in ihm verbleiben. Sie ist ein Sonderfall der Finanzierung aus Mitteln des Unternehmers und als solcher dadurch charakterisiert, daß es sich um eine Finanzierung aus Mitteln handelt, die zwar Teile des Unternehmervermögens sind, aber noch nicht in dessen Privatvermögen übergegangen waren.

2. Teil.

Die Selbstfinanzierung in der Wirtschaftspraxis.

1. Allgemeines.

Unter steter Berücksichtigung der voraufgegangenen Aufklärungen über das, was theoretisch Sinn und Inhalt der Selbstfinanzierung und gewisser anderer Begriffe ist, die im Zusammenhang damit verwendet zu werden pflegen, können wir im folgenden alle diese teilweise auch praktisch „gebräuchlichen" Ausdrücke beibehalten in dem Wissen, was wir uns in Wahrheit unter ihnen vorzustellen haben.

Es scheint angezeigt, vor Eintritt in unsere weiteren Untersuchungen zunächst an die früheren Feststellungen zu erinnern. Danach liegt der Nachdruck der Selbstfinanzierung in erster Linie auf den Nachfinanzierungen, von denen wir zwei Arten unterscheiden konnten, nämlich die „Ergänzungs-" und die „Umfinanzierungen". Während erstere, wie schon der Name sagt, dazu dienen, bestehende Unternehmen zu ergänzen, zu vergrößern und zu erweitern, ist der Zweck der letzteren, einen Um- oder Neubau der Kapitalstruktur als solcher, die den derzeitigen Verhältnissen nicht mehr angepaßt erscheint, herbeizuführen. Diese Maßnahmen werden sich im wesentlichen darauf beschränken, eine Umgestaltung zu treffen für Fälle, wo die ursprüngliche Finanzierung bei der Gründung wohl richtig geplant

[1] In „Selbstfinanzierung der Unternehmungen", S. 2.

und gedacht war, aber aus hier nicht näher zu erörternden Gründen nicht richtig durchgeführt wurde. Handelt es sich dabei um größere Kapitalbeträge, die zur Verfügung stehen müßten, so wird man meistens nicht von einer Herbeiziehung von Fremdkapital Abstand nehmen und so die Finanzierung nicht ausschließlich auf seine eigenen Gewinne aufbauen können. Jene andere Art gestattet dieser gegenüber eher ein kontinuierliches Vorgehen und ist dabei in höherem Grade in das Belieben der einzelnen Unternehmungen gestellt. Wollte man die Selbstfinanzierung auf ihr engstes Anwendungsgebiet begrenzen, so käme sie nur als Mittel für jene Ergänzungen und Erweiterungen in Betracht, womit aber nicht gesagt sein soll, daß sie sich nicht auch für Umfinanzierungen brauchbar erweisen könnte.

Wenn wir, wie dies bereits eingangs unserer Arbeit erwähnt worden ist, im allgemeinen beobachten dürfen, daß von Selbstfinanzierung hauptsächlich in den Berichten der industriellen Großindustrie sowie in Abhandlungen des Handelsteils von Tageszeitungen die Rede ist, die sich auf die Finanzgebarung kapitalistischer Gesellschaften beziehen, so kann man dies zu begreifen suchen, indem man daran denkt, daß die Presse Kapitalangelegenheiten und finanzielle Untersuchungen von Einzelunternehmungen und unbedeutenderen Personalgesellschaften durchgängig kaum zu Grundlagen ihrer Erörterungen wählt. Die Ursache dafür dürfte darin zu suchen sein, daß bei den letzteren alle Finanzierungsvorgänge und Finanzierungsmaßnahmen mehr oder weniger als rein persönliche Privatangelegenheiten der betreffenden Inhaber der Unternehmungen betrachtet werden, die ja bekanntlich außerdem mit ihrem Privatvermögen selbst haftbar sind, und daß die breite Oeffentlichkeit daher kaum ein sonderliches Interesse für sie hat. Eine Selbstfinanzierung solcher Unternehmungen kann gewissermaßen als eine naturgegebene Tatsache angesehen werden und ist aus diesem Grunde selbstverständlich. Sie entzieht sich so auch einer speziellen Betrachtung und ist als durchaus normaler Weg anzusprechen; gleichwohl werden wir ihn in anderen Zusammenhängen mit in unsere Ueberlegungen einbeziehen müssen. Demgegenüber läßt sich nicht leugnen, daß neben den Genossenschaften, die die Selbstfinanzierung als ein Gebot der Notwendigkeit betrachten müssen, weil es ihnen meist schwer wird, sich Kapital auf anderem Wege zu beschaffen, die gesellschaftlich-kapitalistischen Unternehmungen eine vielseitige Beachtung der Oeffentlichkeit hervorrufen, und daß ganz besonders ihre Finanzgebarung und Finanzpolitik mit allen damit zusammenhängenden weiteren Problemen von der Oeffentlichkeit gern verfolgt wird; denn man darf diese beiden Dinge als eine der Grundlagen für ein erfolgreiches Arbeiten überhaupt ansehen. So wird es erklärlich, daß hier auch die Selbstfinanzierung und verschiedene Fragen, die im Zusammenhange mit ihr auftauchen mögen, eine außerordentlich große, praktische Bedeutung gewinnen und daß man sich für alle Maßnahmen lebhaft interessiert, die zu dem Zwecke vorgenommen

werden, zu einer Vermehrung des durch diese Unternehmungen genutzten Kapitals beizutragen, ohne daß hierbei auf fremde, außerbetriebliche Quellen zurückgegriffen werden müßte.

2. Gründe einer Selbstfinanzierung.

Eine Hauptfrage, die sich bei der Behandlung des Themas unwillkürlich aufdrängt, ist die, ob es wirklich wirtschaftlich-objektive Notwendigkeiten gibt, die nicht nur im einzelnen Falle als zwingende Gründe für den Weg einer Selbstfinanzierung angesehen werden müssen, sondern die auch allgemeine Gültigkeit beanspruchen können. Wir glauben, wie sich dies als Endresultat der weiteren Untersuchungen herausstellen wird, daß es bei der Vielseitigkeit der Unternehmungen, ihres Charakters und ihrer Formen, bei der Mannigfaltigkeit ihrer Kapitalstruktur und bei der Unzahl von wirtschaftlichen Teilproblemen, die dabei zweifellos alle mit zu berücksichtigen sind, schwer ist, für alle Fälle a priori mit einem einfachen ja oder nein zu antworten. Daher soll nun nach mehreren Gesichtspunkten versucht werden, das Streben und die Motive zur Selbstfinanzierung zu ergründen und zu erklären, um so zu erkennen, welch verschiedenen Einflüssen innerer sowohl wie äußerer Natur die verantwortlichen Unternehmer ausgesetzt sind.

Nicht unwesentlich für die Selbstfinanzierung sind auch die jeweiligen Formen, in denen die betreffenden Unternehmungen nach außen in die Erscheinung treten. Bei einer Einzelfirma kann es sich entweder um sukzessive Erweiterungen handeln, die, ohne daß irgendwelcher Zwang dazu auf den Inhaber ausgeübt zu werden brauchte, allmählich und kontinuierlich im Laufe der Zeit vor sich gehen, oder es kann auf eine Korrektur des Verhältnisses zwischen Eigen- und Fremdkapital abgestellt werden, sofern die Erstfinanzierung zu einer ungünstigen Relation zwischen nichtrückzahlbarem und rückzahlbarem Kapital geführt haben sollte, das Maß der nichtrückzahlbaren Gelder also zu klein war. Solche Umfinanzierungen laufen auf eine allmähliche Ablösung des seinerzeit aufgenommenen Fremdkapitals durch eigene Betriebsüberschüsse hinaus. Dieser letzte Fall einer Korrektur der Kapitalstruktur kommt bei den größeren, gesellschaftlichen Unternehmungen wohl weniger häufig vor, weil hier auf das richtige Verhältnis zwischen den beiden Kapitalarten schon bei der ursprünglichen Finanzierung größerer Nachdruck gelegt worden sein wird, so daß eine Selbstfinanzierung bei ihnen in der Hauptsache nur Ergänzungs- und Erweiterungszwecken zugänglich gemacht zu werden pflegt, die allerdings im Gegensatz zu den Tatsachen bei der vorerwähnten Einzelunternehmung oftmals nicht ausschließlich von der freien Willensbestimmung des Subjektes abhängig sind. Ganz besonders sind, wie wir erwähnten, die Genossenschaften darauf angewiesen, ihre Erweiterungen und Kapitalausdehnungen auf selbstverdiente Gewinne zu basieren, weil sich bei ihnen ernstliche Schwierigkeiten für eine Kapitalbeschaffung auf anderem Wege auf-

türmen. Sie werden daher danach trachten müssen, ihre Finanzkraft durch Bildung von Reserven entsprechend auszubauen, Gewinne einzubehalten, um auf diese Weise ihr Betätigungsfeld vergrößern und erweitern zu können.

a) Der Einzelunternehmer.

Versetzt man sich in die Lage eines Einzelkaufmanns, so läßt es sich sicher nicht von der Hand weisen, daß hier triftige Gründe für eine Selbstfinanzierung geltend gemacht werden können, da ihm oft kein anderer Weg offensteht, sich und sein Geschäft zu finanzieren. Einmal ist die Grenze, innerhalb deren er sich Mittel von fremder Seite her beschaffen kann, bekanntlich verhältnismäßig bald erreicht. Es bleibt ihm daher entweder nur die Möglichkeit übrig, neue Kapitalien aus seinem sonstigen Privatbesitz in das Unternehmen zu überführen — Uebergang von Privatvermögen ins Betriebsvermögen —, oder dessen Finanzkraft durch Zurückhaltung laufender Gewinne aufzubessern. Das letztere Verfahren wird sich um so stärker ausprägen, je begrenzter das Privatvermögen des Inhabers ist, oder die Schwierigkeiten der Beschaffung von Eigenkapital werden hier den Weg der Selbstfinanzierung mehr oder weniger automatisch vorschreiben. Der augenfälligste Vorteil, den der Unternehmer auf diese Weise erreicht, liegt zunächst in der Erhöhung seines Kapitals; die Folgen davon können sich für ihn in einer vergrößerten Sicherheit nach außen, in einer stärkeren Unabhängigkeit und in einer Hebung seines Ansehens ausprägen. Als Nebenwirkung solchen Vorgehens vermag er gleichzeitig die Basis für eine eventuelle Aufnahme von Krediten zu verbreitern.

Außer diesem einen ist noch ein anderer Fall denkbar. Nehmen wir, wie dies oben schon kurz allgemein angedeutet wurde, an, daß ein Unternehmen mit einem Teile fremder Gelder arbeitet, so sind für diese bestimmte Zinsen zu entrichten. Gewinnt der Unternehmer nun die Ueberzeugung, daß er durch Ablösung seiner Schulden oder durch Tilgung der Zinskosten einen höheren, subjektiven Gewinn erzielen könnte, so wird er in der Absicht der Verbesserung des Verhältnisses zwischen Eigen- und Fremdkapital versuchen, die aufgenommenen, fremden Kredite zurückzuzahlen. Es ist natürlich, daß er dabei auf seine Gewinne fußt, d. h. die Tilgung der Kredite aus ihnen herbeizuführen strebt. Es ist selbstverständlich keineswegs notwendig, daß die gesamten geliehenen Beträge auf einmal zurückbezahlt werden, vielmehr steht es ihm jederzeit und je nach dem Ausfall seiner Gewinne frei, eine allmähliche, kontinuierliche Ablösung vorzunehmen. Wir sehen, wie auch in diesem Falle die Selbstfinanzierung als geeignetes Mittel zur Anwendung kommt, und es wäre leicht, die Behandlung dieses Sondergebietes noch weiter auszudehnen und auf Einzelheiten einzugehen; da dies indessen zu weit vom eigentlichen Thema abführen könnte, sollen diese wenigen Worte genügen, um zu zeigen, daß beim Einzelunternehmer kaum eine andere Möglichkeit zur Vermehrung des Eigenkapitals in Betracht kommt, als die einer Selbstfinanzierung aus Gewinnüberschüssen.

b) Die Unternehmernatur und ihre Beeinflussung.

Will man ergründen, welchen heterogenen Beeinflussungen die innere Natur und die psychische Auffassung des einzelnen Unternehmers oder des Unternehmertums als Ganzes ausgesetzt ist, so denke man zuerst an unsere früheren Erkenntnisse. Nach ihnen gab es eine primäre Funktion des Unternehmers: der Unternehmung ein Ziel zu stecken, das gemäß dem Zwecke aller wirtschaftlichen Tätigkeit im Gewinn liegt, d. h. in der Vermehrung einer ursprünglich einmal aufgewandten und eingesetzten Geldsumme, — eines Kapitals. In dieser Geldsumme vermögen wir ein gewisses Analogon zu akkumuliertem Gewinn zu erblicken; denn sie entspricht einem Anfangsstock an Kapital, das ebenso aus Gewinnen gebildet sein kann und zur Voraussetzung einer Unternehmung überhaupt gehört, oder das der Begriff Unternehmer insofern in sich schließt, als nur der Unternehmer sein kann, der Dispositionsmöglichkeiten über Kapital zur Verfügung hat. Es ist fernere Unternehmeraufgabe, der Unternehmung Wille und Fähigkeit zu ihrer Existenz und zur Verwirklichung des Zieles zu verleihen. Neben der Bestimmung der Art und des Weges der Unternehmung oder der Produktion liegt darin inbegriffen, daß es zu den Obliegenheiten eines Unternehmers gehört, die wirtschaftliche Initiative auf sich zu nehmen und ein entsprechend großes Risiko zu tragen. Im Ausgleich dafür hat er das Recht, die Unternehmung im Bewußtsein seiner Verantwortung nach seinen Interessen, seinem Gutdünken, zu gestalten. Nicht außer Zusammenhang mit diesen Momenten steht das Bestreben, seinem Werke zu Glanz, Macht, Unabhängigkeit nach außen, Ergiebigkeit und Vollkommenheit zu verhelfen. Der Gedanke daran wird ihm immer vor Augen stehen. Ist dies die innere Ueberzeugung eines Unternehmers, so wird sie nicht verfehlen, ihn in seinem Tätigkeitsdrange anzutreiben, alles für das Wohlergehen der Unternehmung möglich zu machen, damit sie ihm in der Erreichung seiner Zwecke und Ideen tunlichst dienlich sei. Es ist klar und bedarf eigentlich nicht der Erwähnung, daß mit einem solchen Wohlergehen natürlich der Gewinn in innigster Verbindung steht; denn wenn er ausbleibt, wenn an seine Stelle gar Verluste treten, kann man nicht mehr von einem Wohlergehen der Unternehmung sprechen. Man darf bei der Prüfung der Unternehmerpsyche aber die obigen Imponderabilien nicht ohne weiteres ausschalten; denn nach unserer Meinung ist es nicht lediglich das Streben nach Geldgewinn, das als einziges und ausschließliches Agens des Unternehmers ins Gewicht fällt, sondern, wie sich zweifellos an vielen Beispielen der Wirtschaft nachweisen ließe, auch der Betätigungsdrang, das Begehren nach Ansehen, nach einem Namen und Macht, aufgebaut auf der Auswirkung intellektueller Begabung und Vitalität sind nicht zu unterschätzende Faktoren bei der Beurteilung seiner Charakterzüge, seiner Entschlüsse und deren Folgeerscheinungen.

1. Die Divergenz zwischen Unternehmer und Kapitalisten.

Soweit sich Unternehmer und Kapitalgeber — Rentner — Kapitalisten — in einem gemeinsamen Gewinnstreben zusammenfinden, ist es durchaus nicht notwendig, daß beide von demselben Grundgedanken über den Gewinn und namentlich über seine Verteilung und Verwendung ausgehen. Aus dieser Verschiedenheit der Auffassungen kann sich eine fühlbare Divergenz zwischen beiden entwickeln. Der reine Kapitalist wird mitunter vielfach davon bestimmt, ein möglichst großes Einkommen aus seinem Kapital zu beziehen, um seine Konsumbedürfnisse zu befriedigen. Im übrigen wird es ihm dabei mehr oder weniger gleichgültig sein, welche Verwendung seine Kapitalien im einzelnen finden, welchen letzten Zwecken sie zugeführt werden, wenn er nur genügend hohe Zinsen dafür bekommt. Ist er zufällig Aktionär, so fühlt er sich auch als solcher nicht in besonders engem Maße mit der Gesellschaft verwachsen und wechselt leicht mit der Anlage seines Kapitals. Das Gedeihen des Unternehmens, an dem er beteiligt ist, sein innerer Werdegang sowie eventuelle Maßnahmen finanzieller Natur, die zur Stärkung und zukünftigen Kräftigung der Gesellschaft unter Umständen nötig wären, zwingen ihm kein sonderliches Verständnis auf, interessieren ihn nicht weiter und er spricht sich von einer Verantwortung dafür gern frei. Als Antithese die Auffassung des Unternehmers: er steht jenem gleichgültigeren Kapitalisten in vollem, weitesten Verantwortlichkeitsgefühl für die Unternehmung und ihre Entwicklung gegenüber, vielerlei Geister, die sich zum Teil widersprechen mögen, kämpfen in seiner Brust und lassen ihm die richtige Entscheidung sicher oftmals nicht leicht werden. Auch er will und braucht den Gewinn, aber sein Gewinnstreben quillt aus anderen Ursachen. Er stellt dabei weniger auf Deckung seiner persönlichen Konsumbedürfnisse und ähnliches ab, als auf das Gesamtinteresse der Unternehmung. Sein Denken geht dahin, sein Werk zu erhalten, es zu festigen, daneben läuft die Absicht einer Erweiterung, eines Ausbaus im Innern und nach außen, und zwar stets mit der Idee der Sicherung verbunden, damit es jeder Lage gegenüber gerüstet dasteht und Wechselfällen die Stirn zu bieten imstande ist. In erster Linie sucht er im Gewinn die Grundlage für die Eigensicherung der Unternehmung und für eine stabile Entwicklung. Aus diesen Gründen muß er Vorsorge treffen, daß ihm gegebenen Falles erforderliche Unterstützungs- und Hilfsmittel zur Verfügung stehen, die er in der Ansammlung von allerlei Reservebeträgen zu verwirklichen sucht. Wenn der Unternehmer derartige Ueberlegungen sich zu eigen macht, dann wird er nicht davor zurückschrecken, seinen eigenen Konsum in gleicher Weise wie die äußere Lebensgestaltung seiner Geldgeber nur als nebensächlich zu betrachten, er wird sich nur schwer dazu verleiten lassen, mehr Gewinn aus seinem Betrieb zu nehmen, als unbedingt notwendig ist. Aus den

geschilderten Zwiespältigkeiten und Zusammenhängen, insbesondere soweit sie sich auf die Gewinnentnahme beziehen, tritt der grundlegende Unterschied zwischen der Unternehmer- und Kapitalistenauffassung klar zutage. Wir sehen, wie sich der Widerstreit der Meinungen am deutlichsten bei der AG. vollziehen kann, wo sich die Unternehmungsleiter als hauptverantwortliche Personen und die Kapitalisten in einer Gesellschaft gegenüberstehen. Weiß nun der Unternehmer, daß er mit der Begehrlichkeit seiner Kapitalgeber fortgesetzt zu rechnen hat, so ist es begreiflich, daß er sich nach Wegen umsieht, mittels deren er die Gewinne vor den Augen der Begehrenden verstecken kann. Er wird versuchen, tatsächlich vorhandene Gewinne nicht sichtbar werden zu lassen, sie vielmehr möglichst in stille Reserven zu kleiden oder sie in Abschreibungen verschwinden zu lassen. Die Benutzung solcher Wege bietet dann eine gewisse Berechtigung zu der Behauptung, daß es dahin kommt, daß sich bei einer Großzahl von Unternehmungen die Bilanz, in der ja die Gewinne ausgewiesen werden sollen, in Abhängigkeit von dem Gewinn befindet, den man verteilen will, daß aber nicht der Gewinn sich nach der Bilanz richtet. Demgegenüber existieren aber gewisse rechtliche Normen, die den Aktionären die volle Ausübung ihrer Unternehmerrechte zusichern wollen, soweit es sich um die Erkenntnis, Verwendung oder Verteilung der Gewinne handelt. Ohne nun ein solches Vorhandensein und ohne die grundsätzliche Bedeutung dieses Tatbestandes abschwächen zu wollen, kann man sich doch fragen, ob nicht das praktische Leben in manchem Falle zeigt, wie solche Bestimmungen in ihrer realen Wirksamkeit stark gemindert und abgeschwächt werden. Schon die Interesselosigkeit zahlreicher Aktionäre allein wäre geeignet, diese Auswirkung zu beeinträchtigen. Man stelle sich vor, daß seitens einer Verwaltung mit irgendwelchen Schwierigkeiten in der Durchführung von deren Absichten während einer Generalversammlung gerechnet wird. Hat diese es dann nicht in ihrer Hand, in vielen Fällen mit klaren Auskünften zurückzuhalten, ihre Angaben zu verallgemeinern und als Deckung eventuell die Rechtfertigung zu benutzen, daß genauere Einzelaufklärungen dem Unternehmen in seinem Status und seiner Weiterentwicklung schaden könnten? — Es wird sicher manche Aktionäre geben, die sich mangels genügenden Verständnisses für die einzelnen Fälle, mangels tieferen Einblicks in die laufenden Geschäfte und mangels der Kenntnis der genauen Struktur des Finanzaufbaus der AG. ohne weiteres damit zufrieden geben und Nachteilen, die sich für sie ergeben könnten, nicht weiter nachgehen. Sie werden also den Vorschlägen der Organe oder ihrem Berichte keinen sonderlichen Widerstand leisten und ihnen vertrauensvoll freies Spiel gewähren. Auf diese Weise entsteht die Möglichkeit, daß Eingaben und Propositionen der Organe auch bei einer Abstimmung in der Generalversammlung häufig durchdringen, und daß das Uebergewicht dadurch zustande kommt, daß man sich zum Teil gerade auf die Stimmen solcher mehr oder weniger uninteressierter

Aktionäre stützt und dabei deren Vorteile vernachlässigt. Trotz vorhandener, weitgehender Rechtsgrundlagen und Befugnisse sind dann die Aktionäre in ihrer Zusammenfassung in der Generalversammlung in Tat und Wahrheit nicht mehr eigentlich als die Träger eines allein ausschlaggebenden und wohldurchdachten Willens und damit einer wirklichen Unternehmerfunktion anzusehen, an ihre Stelle tritt die Verwaltung, der Vorstand, die Direktion, denen ein genauer Ueberblick über die Verhältnisse der Unternehmung eher möglich ist und die dies u. U. zu ihren Gunsten ausnutzen. Wir erkennen aus all dem vorangehenden die angetönten Interessengegensätze, und wenn wir von solchen praktischen Gesichtspunkten ausgehen, so können wir der Ansicht Steinitzers, die wir in unserem ersten Teile grundsätzlich ablehnen zu müssen glaubten, eine gewisse Berechtigung nicht aberkennen und uns ihm ebenso anschließen, wenn er sagt:

„Der Maßstab der Normalaktionäre ist durch ihr Kapitalverwertungsstreben eindeutig fixiert; der größtmögliche Aktienreinertrag ist für sie Leitstern und Ziel der Geschäftsführung. Dasselbe Gewinnstreben, das den Aktionär der Einzelgesellschaft zur Forderung einer möglichst hohen Dividende führt, kann die herrschende Gruppe veranlassen, deren isolierten Sonderinteressen keine ausschlaggebende Bedeutung beizumessen. Hier liegt der fundamentale Interessengegensatz der AG., aus dem ein Interessenkonflikt erwachsen kann — nicht erwachsen muß."

Ein anderer Antagonismus zwischen Unternehmer und Kapitalisten, auf den später noch ausführlich zurückzukommen sein wird, scheint sich leicht aus dem Einflusse zu entwickeln, den die Banken als Kapitalgeber in ihrem Machtstreben auf die Unternehmungen zu gewinnen versuchen. Auch hier werden die Interessen des Unternehmers und die Politik der Banken oftmals aufeinanderstoßen. Ein solches Streben der letzteren mag allerdings behoben werden können, soweit die Unternehmungen finanzielle Mittel aufzubringen in der Lage sind, sich von einer derartigen Abhängigkeit frei zu machen. Die Wege dazu führen wieder über eine Stärkung des eigenen Kapitals, weisen also auf die Vornahme einer Selbstfinanzierung hin. Es ist bekannt, daß eine zu solchen Zwecken seitens der Unternehmungen inaugurierte Reservepolitik nicht selten den Zankapfel zwischen den beiden Gruppen bildet und oft als Zentralproblem bei Debatten in Generalversammlungen betrachtet werden muß[1]. Nur nebenbei sei darauf hingewiesen, daß eine solche Reservenpolitik der Unternehmungen auch deren dividendenpolitische Maßnahmen beeinflussen wird.

2. Arbeiterschaft und Steuerfiskus.

In der gleichen Weise wie der Unternehmer die Begehrlichkeit seiner Kapitalisten in seine Berechnungen und Gedankengänge ein-

[1] Vgl. hierzu Wiedenfeld: „Das Persönliche im modernen Unternehmertum", S. 118 ff.

stellen muß und nach Mitteln sucht, durch die er ihre Ansprüche zu dämpfen vermag, erklärt sich der Anreiz für ihn, bei der Ausweisung und Verteilung der Gewinne alle erdenkliche Vorsicht walten zu lassen weiterhin aus den Forderungen der Arbeiterschaft und des Steuerfiskus. Erstere wird nie davon ablassen wollen, möglichst hohe Löhne zu erzwingen, wobei sie gern auf den Nominallohn abstellt — die Gewerkschafts- und Tarifpolitik bietet genügend Beweise hierfür —, und der Staat drückt, wie sich das heute sicher aus vermehrten Gründen als anderswo in Deutschland zeigen muß, mit seinen mannigfachen Steuern und Abgaben sowie den hochgeschraubten Beiträgen für seine Sozialpolitik, die vielleicht sogar auf Kosten der Kapitalbildung erfolgt, außerordentlich auf den Gewinn. Zur Illustration des letzteren sei die nachfolgende Tabelle wiedergegeben, die sich bei Erich Welter[1] findet. Aus ihr ist ersichtlich, daß die Gesamtsteuerlast vor dem Kriege 9.1 ohne und 11.5% mit Soziallasten vom Volkseinkommen in

Volkseinkommen, Steuerlast und Soziallasten 1913 und 1925 – 1929.

Volkseinkommen	Gesamtsteuerlast		Soziallasten[1]		Steuer- und Soziallasten	
Milliarden RM.	Milliarden RM.	% des Vo.-E.-Ko.	Milliarden RM.	% des Vo.-E.-Ko.	Milliarden RM.	% des Vo.-E.-Ko.
1913[2] 44,25	4,04	9,1	1,05	2,4	rd. 5,10	11,5
1925 54,25	10,69	19,7	2,71	5,0	13,40	24,7
1926 56,25	11,76	20,9	3,46	6,2	15,25	27,1
1927 62,25	13,48	21,7	4,17	6,7	17,65	26,4
1928 68,50	14,25	20,8	4.75	6.9	19,—	27,7
1929 70,—	15,—	21,4	4,75	6,8	rd. 20.—	28,6

[1] Nur Sozialversicherungsbeiträge, da die übrigen Soziallasten bereits in den Steuerzahlen mit erfaßt sind.

[2] Heutiges Gebiet.

Anspruch nahm gegenüber 21.4 und 28.6% im Jahre 1929. Man darf annehmen, daß sich diese Quoten seither wahrscheinlich noch gesteigert haben. — Es ist ferner möglich, daß die Gewinne der Gesellschaften usw. doppelt belastet werden können, einmal durch die Körperschaftsteuer bei ihnen selbst und zum anderen durch die Einkommensteuer beim Dividendenempfänger; die Vermögensteuer dürfte ein weiterer Stimulus zur Verheimlichung eines Kapitalzuwachses sein, während die Kapitalverkehrsteuer irgendwelche Kapitalerhöhungen durch Emissionen negativ zu beeinträchtigen vermag. Daß ebenso durch eine Uebersteigerung der Löhne die Produktion eingeengt, die Gewinne geschmälert werden können, wird kaum zu leugnen sein. Es soll indessen hier nicht näher auf alle diese Fragen eingegangen werden; denn es kam uns nur darauf an, zu betonen, daß übermäßig hohe Steuersätze einschließlich der sozialen Abgaben und dauernd hochgehaltene oder übersetzte Löhne, die nicht mehr in Zusammenhang mit den sonstigen Lebenskosten und dem allgemeinen Standard stehen, von großem

[1] In „Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland", S. 83.

Einfluß auf die Ueberlegungen und Entschlüsse eines Unternehmers sein müssen und er sich solcher Tatsachen bei seiner Art der Gewinnermittlung und der Festsetzung der Höhe des auszuweisenden Gewinnes erinnern wird[1]. Man kann es daher, ohne daß wir die Maßnahmen der Unternehmer einer solchen mehrfachen Begehrlichkeit gegenüber in jedem Falle gutheißen wollen, doch begreiflich finden, wenn sie danach trachten, ihre Gewinne tunlichst im Unternehmen zurückzubehalten und dort weiterarbeiten zu lassen. Wenn so der Gedanke der Unternehmer, nicht nur den ausgewiesenen, sondern auch den steuerlichen Gewinn so niedrig als möglich zu halten, verständlich wird, dann kann man es ihnen nur zum Teil verübeln, daß sie ihre Vorsicht bei den Bewertungen und bei der Aufstellung ihrer Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen soweit auszudehnen bestrebt sind, als es gerade noch mit ihrem steuerlichen Gewissen vereinbar erscheint. Auch von dieser Seite her ergibt sich eine Stärkung der Tendenz zur Selbstfinanzierung, die, das mag leicht eintreten können, vielleicht in manchem Falle angewandt wird, ohne daß eine bewußte und klar erkannte Absicht dazu überhaupt vorzuliegen braucht.

3. Individuelle Unternehmungslage und Kapitalmarkt.

Zum Schlusse sei noch ganz kurz der besonderen, individuellen Lage der Unternehmungen und der allgemeinen Kapitalmarktlage gedacht. Einmal kann es vorkommen, daß Emissionen deshalb auf Schwierigkeiten stoßen, weil die betreffenden Unternehmungen entweder noch zu jung sind und zu unbekannt oder weil ihre Aktien nicht im Börsenverkehr gehandelt werden; auf der anderen Seite kann auch auf dem Markte eine allgemeine Kapitalknappheit herrschen, so daß dem Unternehmen keine Möglichkeit offensteht, sich von dort her Mittel zu beschaffen. Man wird daher darauf bedacht sein, durch möglichste Zurückhaltung von Gewinnen diese Schwierigkeiten zu umgehen. Wieweit eine allgemeine und dauernd geübte Selbstfinanzierung ihrerseits wieder Rückwirkungen auf den Kapitalmarkt zeitigen kann, soll in einem späteren Kapitel nachgewiesen werden.

Wollen wir das Gesagte zusammenfassen, so stehen wir am Ende dieses Unterabschnittes vor folgenden Erkenntnissen:

Die Unternehmerpsyche wird in ihren Motiven und Handlungen nicht allein und ausschließlich durch materielle Ursachen und Ziele bestimmt. Das Gewinnstreben muß gewiß vorhanden sein, aber der Betätigungsdrang, die Lust am Schöpferischen und die Genugtuung geistiger Arbeit zur Förderung des Ganzen der Unternehmung als solcher — sind Dinge, die man mit berücksichtigen muß und die in ihrer Art auch dazu beitragen können, dem Unternehmer die Einbehaltung von Gewinnteilen oder die Selbst-

[1] Vgl. hierzu Welter, a. a. O. S. 81 ff. und 109 ff.; Prion, a. a. O. S. 45, und derselbe in „Kapital und Betrieb", S. 173.

finanzierung vorteilhaft erscheinen zu lassen. Denken wir an das Risiko einer nur schätzungsweise vorauszusehenden Zukunft, das ständig über den Entschlüssen des Unternehmers, seinem Wagen und seinen Einsätzen schwebt, so verstehen wir sein Suchen und Trachten nach Sicherung des Unternehmens durch Reservebildungen, das verstärkt zur Geltung kommen mag, wenn man noch den Widerstreit der Auffassungen zwischen Unternehmer und Kapitalisten in Rechnung stellt und ebensowenig den durch die Lohnforderungen, die Steuern und sozialen Abgaben ausgeübten Druck vernachlässigt. Dies alles vereint erweckt sicher einen vermehrten Drang des Unternehmers nach Befreiung von und Sicherung gegen Einflüsse und Nachteile aus derartigen Momenten, der ihn, wie wir sahen, ohne daß er sich dessen in jedem einzelnen Falle recht bewußt zu sein braucht, notgedrungen auf den Weg einer Selbstfinanzierung hinführt. Sieht man die Motivation zu einer Selbstfinanzierung von dieser Seite her, wo sie vielleicht mehr vom Zufalle abhängig entsteht, so kann sie gewissermaßen nebenher eine Art Selbsthilfe oder Schutz der Unternehmer darstellen, wobei man sich in ihrem primären Stadium, im Augenblicke der Zurückhaltung der betreffenden Beträge, weder ein genaues Bild ihrer endgültigen Verwendung macht, noch ihre Höhe in einer vorbedachten, bestimmten Absicht irgendwie festlegt. Hier wäre die Frage angebracht, ob es ratsam ist, eine Selbstfinanzierung in diesem Sinne in erhöhtem Maße zu treiben, ohne daß sich nachteilige Folgen daraus ergäben. Ihre Beantwortung soll indessen auf spätere Zusammenhänge verschoben werden, wo wir ihr erneut begegnen.

c) Arbeits- und kapitalintensive Betriebe.

Die Verwendung der einzubehaltenden Beträge spielt bei den für eine Selbstfinanzierung einzuschlagenden Wegen eine nicht untergeordnete Rolle und der Gedanke an sie setzt voraus, daß man einen bestimmten Zweck im Auge hat. Nach diesem Zwecke richtet sich aber wiederum die Höhe der bereitzustellenden Kapitalien, die ja im gegebenen Augenblick, in dem man sie braucht, auch verfügbar sein müssen. Wir werden im folgenden sehen, daß die verschiedenen Unternehmungsarten es nicht mit gleicher Leichtigkeit zulassen, an eine zuverlässige Bestimmung sowohl der Verwendungsmöglichkeiten, als auch der Höhe der Mittel heranzutreten.

Wir waren uns schon klar darüber geworden, daß die Selbstfinanzierung beim Einzelunternehmer und auch bei personal-orientierten Betrieben — Kollektivgesellschaft, Genossenschaften — den natürlichen Regelfall bildet. Nun braucht man in der Mehrzahl der Fälle bei ihnen mit Anlagen im weitesten Sinne kaum zu rechnen. Gegenüber einem Anlagekapital liegt der Hauptnachdruck hier mehr auf dem umlaufenden, dem Betriebskapital, wie dies vor allem beim Handwerk, bei kaufmännischen Handelsunternehmen usw. deutlich zum Ausdruck kommt. Alle diese Unternehmungen lassen daher eine

starke Kapitalinvestierung auf längere Sicht, die ja immer mit größerem Risiko und vermehrter Unsicherheit verbunden ist, vermissen, ihr Kapital ist dem täglichen Umsatz, der Erfüllung laufender Verbindlichkeiten — Wareneinkauf und -verkauf — bestimmt. Infolge des Charakters dieser Betriebe ist es auch leichter, die Verhältnisse zu übersehen, jeweils über die Höhe und Verwendungsart etwa aufgespeicherter Gewinnteile im voraus zu entscheiden, so daß hier eine gewisse ununterbrochene Stützung und Expansion vor sich gehen kann, sagen wir beispielsweise durch eine allmähliche Erweiterung der Branche, Vergrößerung der Geschäftslokalitäten u. a. m. Es gilt ferner besonders hervorzuheben, daß hier ein Zwang zu bestimmten Erweiterungen nur in den allerseltensten Fällen auf den Unternehmer ausgeübt werden wird, wie dies bei anders gearteten Unternehmungen vielfach Regel sein dürfte. Auf Grund solcher Voraussetzungen können Einbehaltung von Gewinnteilen und deren Verwendung oftmals in einem Termin zusammenfallen, die Selbstfinanzierung findet hier immer mehr oder weniger sukzessive, kontinuierlich statt. Begünstigt wird dieses fortlaufende Vorgehen außerdem dadurch, daß es sich vielfach nicht um übergroße Beträge handelt. Man ist deshalb besser imstande, einen eventuellen Mehrbedarf an Kapital für bestimmte Zwecke genauer zu fixieren. Hauptsächlich steht es dem Unternehmer aber immer frei, den Zeitpunkt neuer Investitionen nach eigenem Belieben zu bestimmen und ein zusätzliches Risiko durch sie leichter in einem Umfange zu halten, der ihm nicht über den Kopf wächst.

Wesentlich andere Verhältnisse ergeben sich bei den sogenannten kapitalintensiven Betrieben, die über umfangreiche Anlagen zu verfügen pflegen. Sofern es sich bei ihnen um nennenswerte Erweiterungen handelt, erreichen die erforderlichen Summen meistens eine bedeutende Höhe und außerdem werden solche Anforderungen an die Kapitalkraft vielfach periodenhaft und zu Zeiten auftreten, die man schwerlich im voraus mit Genauigkeit präzisieren kann. Man ist in stärkerer Abhängigkeit von künftigen Geschehnissen und es wird sich um sprunghafte Erweiterungen und Neuerungen handeln, deren Vornahme nicht, wie im vorangehenden Falle, im freien Belieben des einzelnen Unternehmers steht, sondern seinen Entscheidungen aufgezwungen wird. Der Bedarf an festem Anlagekapital nimmt bei solchen Unternehmungen infolge ihrer technisch bedingten Einstellung einen hervorragenden Platz ein. Nun sind aber gerade die technischen Fortschritte und damit in enger Verbindung die Notwendigkeit eines Gleichschritts mit Konkurrenzunternehmen zweifellos geeignet, die freie Entschlußkraft und Bestimmungsmöglichkeit des Unternehmers zu lähmen und einen verschärften Druck zu Neuinvestitionen auszuüben, dem man sich nicht immer ohne Nachteil entziehen kann. Es leuchtet ein, daß sich hieraus eine Erhöhung des Bedarfs an festem „stehenden" Kapital ergibt. Einen weiteren Steigerungsfaktor dieser Tendenzen umschließt die Absicht der Produzenten, im Wege von Investitionen in technischer Richtung an Kosten

auf die Produkteinheit gerechnet zu sparen, wofern sich solche als wirtschaftlich vorteilhaft erweisen sollten. Der Unternehmer dürfte Neuinvestitionen dieser Art zugänglich sein, wenn er damit rechnen kann, daß die Spanne zwischen Selbstkosten je Einheit und Verkaufspreis größer ist oder wird, als in einem vorangehenden Stadium. Es ist keine Frage, daß sich eine Mehrung des so bedingten technischen Gesamtapparates deutlich aus der Entwicklung der hauptsächlichsten Großindustrien in den letzten Jahrzehnten erkennen läßt. So vorteilhaft einerseits eine vermehrte Verwendung von stehendem, festen Kapital im Verhältnis zum umlaufenden sein kann, darf man auf der anderen Seite doch auch deren Gefahrenmomente nicht vernachlässigen. Amonn[1] drückt dies folgendermaßen aus:

„Die Verwendung von stehendem Kapital in der Produktion bedeutet die Festlegung wirtschaftlicher Mittel für einen längeren Zeitraum. Innerhalb dieses Zeitraumes können sich neue Möglichkeiten für eine bessere, vorteilhaftere Anwendung dieser wirtschaftlichen Mittel ergeben. Diese können aber nicht aus der einmal festgelegten Verwendung zurückgezogen werden. Dadurch verlieren sie gegenüber jenen, bezüglich welcher freie Verwendungsmöglichkeit besteht, an Wert, und für die ganze Volkswirtschaft bedeutet es eine weniger ergiebige Verwendung von Wirtschaftsmitteln gegenüber einer ergiebigeren Verwendungsmöglichkeit. — Die Verwendung von stehendem Kapital bedeutet also ein besonderes Risiko, das um so größer ist, von je größerer Dauerhaftigkeit das stehende Kapital ist."

Wir erkennen also eine Festlegung von Kapital, aus der sich ein erhöhtes Risiko für die Unternehmungen ableiten läßt. Auf ein solches Risiko muß aber bei kapitalintensiv orientierten Betrieben, wie in anderem Zusammenhange bereits in der Arbeit ausgeführt worden ist, schon bei der Gründung der Unternehmungen Rücksicht genommen werden und es darf auch während ihres Bestehens nie seitens der verantwortlichen Unternehmer aus dem Auge verloren werden. Damit soll gesagt sein, daß sich die vorerwähnte Sparabsicht nicht ins Gegenteil verwandeln darf, neben voller Verwendung muß stets ergiebigste Verwendung des Kapitals oberster Grundsatz einer richtigen Finanzpolitik und Kapitaldisposition bleiben.

Kann also festes, stehendes Kapital nie ohne besonderes Risiko investiert werden, so muß es verständlich erscheinen, wenn der Unternehmer mit allen Mitteln danach trachtet, einen Gegenpol zu schaffen und wenn er versucht, Kapitalverluste oder Kapitalvernichtungen, die derartige Investitionen mit sich bringen könnten, durch Reservebildung aus Gewinnteilen abzuwenden. Je stärker die Kapitalintensität hervortritt, desto nachhaltiger wird diese Tendenz nach Abwendung zur Geltung kommen müssen. Sie spiegelt sich wider

[1] In „Grundzüge der Volkswohlstandslehre", S. 101.

in den verschiedenen Methoden der Bilanzierungsarten wie Schmälerung des erzielten Reingewinnes, starke und womöglich besondere Abschreibungen an Vermögensteilen und stille Reserven in allen denkbaren Formen. Es muß indessen schon hier davor gewarnt werden, alle diese Sicherungsmaßnahmen gegen eventuelle Kapitalembußen als Selbstfinanzierungsabsichten an sich zu kennzeichnen. Sie können wohl in dem oder jenem Falle schließlich in solche überleiten, aber grundsätzlich gehören alle Mittel, die ergriffen werden, um das einmal eingesetzte Kapital nur zu erhalten, nicht zur Selbstfinanzierung, die als solche im Sinne einer Kapitalbildung erst jenseits einer Kapitalerhaltung beginnt. Unter ihr sind diejenigen Maßnahmen zu verstehen, die zu einer Vermehrung des in einer Unternehmung genutzten Kapitals führen sollen, ohne daß dabei außenstehende Wirtschaften als Kapitalgeber beansprucht werden; denn Sinn und Zweck der Selbstfinanzierung ist eine Erhöhung der Kapitalbestände oder eine Neubildung von Kapital[1].

Werden nun, wie oben gesagt, in anlage- oder kapitalintensiven Betrieben die Erweiterungen — abzusehen von kleineren, produktionstechnischen Verbesserungen im Laufe der jeweiligen Betriebsphasen — durch eine Sprunghaftigkeit charakterisiert und stellen sich die Notwendigkeiten dazu anderseits häufig ganz unvorhergesehen ein, so daß es schwer möglich ist, die Höhe der erforderlichen Mittel zum vornherein genau einzuschätzen, so läßt sich hier kaum von einer „kontinuierlichen" Selbstfinanzierung sprechen, sofern man die Erweiterungen auf eigene Mittel begründen will. Es ist weiterhin daran zu denken, daß das betreffende Kapital im entscheidenden Momente auch liquid sein muß und das setzt voraus, daß dem Unternehmen genügend Zeit bleibt, um es im entsprechendem Ausmaße anzusammeln, damit es darauf zurückgreifen kann. Abgesehen von der Unmöglichkeit der genauen Vorausbestimmung der Höhe der Mittel und von dem oft plötzlich eintretenden Bedarfe ist wohl auch anzunehmen, daß es sich angesichts der Größe der betreffenden Betriebe meistens um ziemlich beträchtliche Beträge handeln wird, die hier aufzubringen und flüssig zu machen wären. Dies gestattet wieder einen Zweifel daran, ob es den Unternehmungen immer gelingen wird, solche zusätzliche Mittel in ihrer Gesamtheit nur im Wege einer Selbstfinanzierung zu beschaffen und bereitzustellen. Wenn man die aufgeführten Tatsachen und Gründe überblickt, so muß man zu der Schlußfolgerung kommen, daß ein Großunternehmen, das sich Kapital zur Deckung eines künftigen Finanzbedarfs aus eigenen Mitteln verschaffen will, auf die fortlaufende Bildung von Reserven angewiesen ist. Vom Standpunkte der Selbstfinanzierung aus gesprochen hieße das, daß diese hier im Regelfalle

[1] Vgl. Welter, a. a. O. S. 11 und 51; ferner allgemein Leitner: „Betriebslehre der kapitalistischen Großindustrie", G.d.S. IV/1. Sombart: „Prinzipielle Eigenart des modernen Kapitalismus". A. Salz: „Kapitalformen, Kapitalbildung, Kapitaldynamik," G.d.S. V. Weyermann: „Moderne gewerbliche Technik."

nur als ein subsidiäres Hilfsmittel in Betracht käme, daß es also durchaus als Ausnahmefall anzusehen wäre, wenn all und jeder Bedarf durch sie befriedigt werden könnte.

d) Konjunkturpolitische Gesichtspunkte.

Für alle die Unternehmungen, von denen wir sprechen, ist Voraussetzung, daß es sich um solche handelt, die für eine längere Zeitdauer vorgesehen sind. Man wird daher bei ihrer Gründung und während ihres Bestehens immer mit zukünftigen Geschehnissen sowohl positiver als negativer Art rechnen müssen und sich eventueller Risikeneinstellung gegenüber nicht verschließen. Hierin liegt das spekulative Element, spekulativ im wörtlichen Sinne als Antizipation ferner Möglichkeiten, das allen jenen Unternehmungen anhaftet. Kann man nun beim Handel im allgemeinen oder bei arbeitsintensiven Betrieben vielfach von einer kurzfristigen Spekulation sprechen — wir weisen auf das eben Besprochene hin —, so zeichnen sich industrielle und namentlich kapitalistisch-anlageintensive Betriebe größeren Umfangs eher durch eine langfristige Spekulation aus, weil hier beträchtlichere Kapitalinvestitionen auf längere Zeit die Regel sind. Damit wird ein stärkeres Unsicherheitsmoment hineingebracht, Chance und Risiko pflegen weiter auseinander zu liegen als bei den Unternehmen jener anderen Art. Das Streben jedes Unternehmers hat nun dahin zu gehen, alle diese kommenden Möglichkeiten in breitester Ausdehnung zu berücksichtigen, vorwegzuahnen und die Entwicklung der Wirtschaft tunlichst früh zu erkennen, er hat eventuelle Aenderungen auch auf konjunkturellem Gebiete in seine Pläne und Maßnahmen einzustellen. Nur kurz sei auf die immer noch vorhandene Tatsache aufmerksam gemacht, daß mancher Unternehmer in Zeiten des Konjunkturaufschwungs nicht die Grenze für Neuinvestierungen sieht, er steigert in froher Hoffnung die Leistungsfähigkeit seines Betriebes häufig im Uebermaß und vergißt gern die nicht unwahrscheinlichen Folgen und Gefahren eines solchen Vorgehens, die ihm später drohen können. Wachsender Umsatz verbunden mit Ausdehnung der Preise ermuntert ihn, immer wieder seine Anlagen zu erweitern, als ob es kein Ende dieser Bewegung gäbe und die Umsatzsteigerung dauernd anhalten müßte. Wir haben in solchen Perioden dann eine Ueberproduktion sachlicher Produktionsmittel, insbesondere eine Vornahme fester Kapitalanlagen vor uns, so daß bei einem nachfolgenden Rückgang des Absatzes ein verhältnismäßig zu großer Teil solcher Neuanlagen, die ja weiter verzinst, abgeschrieben und unterhalten werden müssen, brachliegt, m. a. W. daß die zusätzliche Produktionsfähigkeit der Unternehmungen überhaupt gar nicht mehr ausgenutzt werden kann. Eine Schädigung des Unternehmers wird sich als unausbleiblich ergeben.

Dividendenpolitisch kann es vorteilhaft sein, einen Teil der in Aufstiegszeiten erzielten Gewinne nicht zur Erhöhung der Dividenden zu benutzen, sondern zurückzubehalten. Dann hat man im Wege einer Dividendenstabilisierung eine Möglichkeit, in Perioden des Rück-

ganges der Konjunktur mehr an Gewinn zu verteilen, als es die ertragsärmere Zeit eigentlich gestatten würde. Die Kaufkraft und die Nachfrage kann so bis zu einem gewissen Grade gestützt werden und wird in kritischen Zeiten dann nicht so stark nachzulassen brauchen, wie es ohne diese Vorkehrungen vielleicht der Fall gewesen wäre. Außerdem ist schon bekannt, daß man bei äußerster Ausschüttung von Dividende später, falls neuer Geldbedarf auftritt, gezwungen sein kann, den Kapitalmarkt in Anspruch zu nehmen. Man hängt dann von dessen zufälliger Gestaltung ab, und es ist nicht ausgeschlossen, daß man für das aufzunehmende Geld einen hohen Zinssatz bezahlen muß, während man es, hätte man sich früher in der Bemessung der Dividende gewissen Schranken unterworfen, viel billiger würde haben können.

Damit in Zusammenhang steht noch ein anderer Punkt, der bei den Ueberlegungen des Unternehmers Beachtung verdient. Es zeigt sich nämlich, daß beim Konjunkturumschwung vielfach Kredite, die im Laufe der Aufstiegszeit gewährt wurden, seitens der Geldgeber gekündigt werden und so eine Unterbrechung oder Gefährdung des normalen Verlaufs der Abwicklung der finanziellen Geschäfte herbeigeführt werden kann. Wenn nun einmal solche kurzfristig aufgenommenen Kredite, um die es sich wohl in der Mehrzahl der Fälle handeln dürfte, an sich überhaupt nicht zu langfristigen Anlagen Verwendung finden sollten[1], so wäre anderseits trotzdem zu fordern, daß die Unternehmungen ihre Dispositionen so zu treffen haben, daß sie im entscheidenden Augenblick über eine genügende Liquidität verfügen, damit ihnen die Rückzahlung solcher Gelder nicht verunmöglicht wird und sie nicht in Schwierigkeiten geraten. Wir stehen damit wieder vor der bereits an anderem Ort behandelten Tatsache einer Kapitalrückzahlung oder Schuldentilgung, und es bedarf höchstens noch der Erwähnung, daß unter den in Rede stehenden Verhältnissen mit der Anspannung der Kreditbeanspruchung eine Steigerung des Zinsfusses verbunden ist. Dies wäre ein Grund mehr, der die Unternehmungen veranlassen könnte, sich in Konjunkturzeiten auf eine ihrer Kapitalstruktur entsprechende Bereitstellung von Mitteln vorzubereiten, damit sich nicht das Verhältnis zwischen ihrem Eigen- und Fremdkapital und dessen Kosten zu ihrem Nachteil verschlechtert und ihnen eine normale Weiterentwicklung erschwert oder unmöglich macht. Um der Situation im Ernstfalle gewachsen zu sein, empfiehlt es sich daher, auch an solche Dinge beizeiten zu denken und nicht im Laufe eines guten Geschäftsganges vertrauensselig allzu große Beträge auf Kosten der späteren Verhältnisse festzulegen. Den Weg dazu bietet eine vernünftige Dividendenpolitik, die Zuweisung von Beträgen an offene Reserven, die Bildung besonderer Reservefonds und die Stärkung der Finanzkraft

[1] Vgl. Vogelstein in G.d.S. VI, S. 388: „Langfristigen Kapitalbedarf durch Kapitalien zu decken, die nur kurzfristig zur Verfügung gestellt werden, ist eine der regelmäßigsten Tatsachen des modernen Verkehrs."

durch die Schaffung stiller Reserven. All dies zielt auf ein Vermehren des Eigenkapitals der Unternehmungen hin, und es ist nicht einzusehen, weshalb dabei eine Selbstfinanzierung nicht auch in bestimmten Grenzen in Frage kommen sollte.

e) Rückblick.

Sagten wir eingangs dieses Abschnittes, daß es schwer sei, die Frage, ob es wirtschaftlich objektiv-zwingende Gründe für eine Selbstfinanzierung gäbe, mit einem einfachen ja oder nein allgemein zu beantworten, so glauben wir, eine Bestätigung dieser Ansicht in den vorangehenden Darstellungen zu finden. In verschiedenen Fällen läßt sich aber trotzdem nicht von der Hand weisen, daß für Unternehmungen, seien es Einzelunternehmen oder seien es gesellschaftliche bis hinauf zur kapitalistischen Großindustrie, je nach Lage der Dinge triftige Gründe vorliegen mögen, um den Weg einer Selbstfinanzierung zu beschreiten, Gründe, denen auch wirtschaftliche Erwägungen nicht fernzustehen brauchen. Es wird kaum bestritten werden können, daß eine Unternehmung, um sich zu erhalten, auf Vermehrung ihrer Kapitalbestände angewiesen ist, d. h. sie muß darauf bedacht sein, Kapital neu zu bilden oder zu bilden versuchen, um nicht aus dem fortschreitenden Wirtschafts- und Produktionsleben und Zusammenhang auszufallen. Dies läuft aber auf eine Einbehaltung von Gewinnteilen hinaus, die sie sich erwirtschaftet hat. Sehen wir ab von der Einzelunternehmung, für die wir den Weg der Selbstfinanzierung als den natürlichen und normalen erkannten, so besteht auf der andern Seite doch wohl ebensowenig ein wirklich objektiv-wirtschaftlicher Grund, der eine gesellschaftliche Unternehmung oder eine A.-G. mit absoluter Notwendigkeit zwänge, sich in all und jedem Falle einer Selbstfinanzierung in größerem oder kleinerem Ausmaße ganz oder vollkommen fernzuhalten und andere Wege der Kapitalvermehrung vorzuziehen, die u. U. sogar mit größeren Kosten für sie verknüpft sein können. Ob nun eine Einbehaltung von Gewinnteilen direkt, i. e. in der Unternehmung selbst, oder indirekt, also auf dem Umwege über Ausschüttung, Dividendenverteilung, Einkommen, Sparbeträge und spätere Wiederinvestition über den Kapitalmarkt vorzunehmen ist, ist ebenso eine Frage, die nicht notwendig nach der einen oder anderen Richtung hin entschieden zu werden braucht, denn das kann ganz vom speziellen Falle abhängen. Die Wahl zwischen beiden Möglichkeiten bleibt infolgedessen offen und kann nach freiem Ermessen und Entschluß des Unternehmers entschieden werden. Wie wir im vorangehenden andeuteten, kann sich nämlich ergeben, daß je nach der Lage des Unternehmens, des Kapitalmarktes, mit Rücksicht auf die Zinsfußhöhe und die Kosten der Beschaffung von Kapital auf andere Weise die eine oder andere Lösung auch in wirtschaftlicher Beziehung vorteilhafter erscheinen mag. Es hatte sich weiterhin gezeigt, daß namentlich bei umfangreichen Großbetrieben eine Mittelbeschaffung allein durch Gewinnakkumulation nicht stets ausreicht, um den vollen Kapitalbedarf

einer Unternehmung im entscheidenden Moment zu befriedigen. Dies braucht aber, wie J. Conrad[1] meint, unseres Erachtens noch keineswegs ein „Versagen" der Selbstfinanzierung zu bedeuten, sie tritt dann eben als ein subsidiäres Hilfsmittel in Tätigkeit. Es soll nicht behauptet werden, die notwendige, allgemeine Ausdehnung einer Unternehmung müsse für sich allein zwingend die Wahl der Selbstfinanzierung begründen, aber ebensowenig zwingend muß sie diesen Weg ausschließen und ebensowenig begründet sie auch einzig einen anderen Weg der Kapitalvermehrung. Das Verhältnis von Kapitalbedarf und Kapitalbildung und dessen Auswirkung kann u. E. einen nachhaltigen Einfluß auf die Selbstfinanzierungstendenzen ausüben. Mangel an Kapital, damit verbunden die höheren Zinssätze für Fremdkapital, ferner auch nicht zum wenigsten die Veränderung in der Kapitalverteilung mögen Umstände gewesen sein, die besonders in der Nachkriegszeit die Unternehmungen in verstärktem Maße zur Gewinnrückhaltung wesentlich veranlaßt haben. Hier hinein spielt auch wieder der Fall einer Korrektur des Verhältnisses zwischen Eigen- und Fremdkapital, also einer Ablösung des letzteren durch Betriebsüberschüsse sowie die Wahrscheinlichkeit von Kreditkündigungen in Krisenzeiten und ihrer vorbeugenden Maßnahmen.

Haben wir so versucht, uns die vielverästelten Gründe und Motive vor Augen zu führen, die Anlaß zu Selbstfinanzierungsbestrebungen sein können, so sind wir kaum imstande, uns den Folgerungen des soeben zitierten Autors restlos anzuschließen, wenn er behauptet, „daß unter den Gründen für die Selbstfinanzierung sich kaum einer befände, der dazu berechtigte, von einer wirtschaftlich objektiven Notwendigkeit der Selbstfinanzierung zu sprechen". Die Gründe, die für eine Selbstfinanzierung sprechen und für ihre Vornahme maßgeblich erscheinen, lassen sich nicht schematisieren, es wird vielmehr immer auf jeden einzelnen Fall besonders Bedacht zu nehmen sein, wenn man nachprüfen will, ob tatsächlich wirtschaftliche Gründe vorliegen oder nicht, und nur eine tiefergreifende Untersuchung und ein Eindringen in die Lage des einzelnen Betriebs gegenüber seinen wirtschaftlichen Außenverhältnissen ermöglicht es, sich hier ein richtiges Urteil zu bilden. Damit bleibt aber unsere Auffassung bestehen, nach der es auf Grund der vielseitigen Fragen, der Rücksichtnahme auf so mannigfache Neben- und Folgewirkungen und der außerordentlich heterogenen Einflüsse, denen der Unternehmer beim Beschreiten solcher Wege ausgesetzt ist, äußerst schwierig ist, ein allgemein gültiges oder gar apodiktisches Urteil über die Notwendigkeit oder die Gründe zu einer Selbstfinanzierung abzugeben.

III. Das Wesen des Gewinnes.

Nach den voraufgegangenen Untersuchungen braucht nicht mehr besonders betont zu werden, daß eine Selbstfinanzierung naturgemäß nur durchführbar wird, wenn ein entsprechender Gewinn erzielt

[1] a. a. O. S. 44.

worden ist. Letzterer ist die eigentliche Quelle aller Selbstfinanzierungsmaßnahmen. Die Ansichten über das Wesen des Gewinnes in der Literatur gehen aber oft sehr weit auseinander, daher scheint es gegeben, sich erst einmal klar darüber zu werden, was man unter Gewinn verstehen und wieweit ein solcher zum Ausgangspunkt weiterer Untersuchungen benutzt werden darf.

Wenn das Ziel alles Wirtschaftens ein bestimmter Ertrag ist oder eine möglichst hohe Differenz zwischen dem Aufwande und dem Erfolge, so ist es zu allererst notwendig, einen Maßstab zu haben, an dem man diese Größen zu messen vermag, mit Hilfe dessen man einen Vergleich überhaupt durchführen kann. Alle diese Größen gehen letzten Endes immer auf ursprünglich psychische Momente zurück: — Abwägen von Lust- und Unlustgefühlen. Für solche psychische Werte entbehren wir aber jedes Maßstabs, wir können mit ihnen infolgedessen weder vergleichen noch wirtschaften. — Wenn wir nun aber auch von diesen unbestimmbaren Größen absehen und nur die Güter zum Gegenstand der Grundlage unseres Messens machen wollen, so stoßen wir auf ähnliche Schwierigkeiten; denn wir können z. B. Kartoffeln und Maschinen nicht miteinander vergleichen, weil wir keinen Vergleichsanhaltspunkt für diese verschiedenen Dinge haben. Erst wenn diesen Gütern im Tauschverkehr ein objektiver Wert beigelegt wird und dieser seinen Ausdruck im Gelde findet, ist es möglich, alles auf einen einheitlichen Nenner als Grundlage des Vergleichens und Messens zu bringen. Wir besitzen heute im Gelde einen Maßstab, der einigermaßen geeignet erscheint, den obigen Schwierigkeiten abzuhelfen, mit ihm kann man alle die vorerwähnten Größen, vorausgesetzt, daß sein Wert gleichmäßig bleibt, in feste Ziffern kleiden. Immerhin sei aber daran erinnert, daß alles Geld nur insofern eine Bedeutung hat, als man Sachgüter dagegen einzutauschen vermag. Diese letzteren sind uns soviel wert, als sie uns eine psychische Befriedigung gewähren. Der Grad dieser kann und wird aber als solcher auch wieder bei jedem Menschen verschieden stark ausfallen. Daraus geht hervor, daß mit jeder psychisch veränderten Anschauung eine entsprechende Veränderung des Wertes der Sachgüter und der Dienstleistungen Hand in Hand gehen muß, womit anderseits auch deren Geldwert wieder variiert, kurz, wir sehen, daß auch der Geldwert kein absolut gleichbleibender und fester zu sein braucht, daß er vielmehr einen ganz subjektiven Charakter in sich tragen kann.

Ist demnach heute das Geld Mittel zum Vergleichen und zum Messen in der Wirtschaft, so folgt daraus, daß alles Wirtschaften ein geldbestimmtes Wirtschaften ist. Jedes Unternehmen hat also einen geldwirtschaftlichen Ertragsbegriff, und die Einzelwirtschaften irgendeiner Gesamtheit sind durch eben dieses Geld miteinander verflochten. Naturgemäß wird auch der Gewinn in derselben Weise wie der Aufwand, Erfolg usw. in einer Geldsumme ausgedrückt, er bedeutet also einen Geld-Gewinn. Um unsere Betrachtungen nicht allzuweit auszudehnen, soll hier nur mit normalen Wirtschaftsver-

hältnissen nach außen gerechnet werden, in denen ein allgemein gleichbleibender Geldwert angenommen werden darf. Selbstverständlich kann in Ausnahmefällen auch ein hoher Geldgewinn niedrig sein, wenn man sich die dafür einzutauschende Gütermenge dahinter vorstellt und umgekehrt. Wir denken hier an die Inflationszeiten, wo man infolge der fortgesetzten Schwankungen der Werte geneigt war, nicht mehr mit Geld, sondern wieder mit Gütern zu messen. Mit dem soll aber nicht gesagt sein, daß ein Unternehmer nun alle unbestimmbaren Faktoren außer acht lassen könnte, er wird sich der Ungewißheit der Gestaltung der zukünftigen Verhältnisse, besonders seines Absatzes, der Löhne und der Preise immer bewußt bleiben müssen und dies alles bei der Verwendung der Gewinne zu berücksichtigen haben.

Unser Geld-Gewinn, von dem wir sprachen, entspricht einer Differenz zwischen geldwertlichem Erfolg und geldwertlichem Aufwand im ganzen oder in der betreffenden Rechnungsperiode. Können wir nun annehmen, der Erfolg sei mehr oder weniger bestimmt bekannt, so gilt demgegenüber zu beachten, daß die gesamten Kosten oder der Aufwand keinesfalls Größen bilden, die unbedingt als eindeutig und festumgrenzt hingestellt werden dürfen. Es kann nämlich nicht nur vorkommen, sondern es wird in praxi meistens so sein, daß man bei ihrer Bestimmung Werte unberücksichtigt läßt, die, wollte man den Gewinn vollständig einwandfrei beziffern, ohne Frage geklärt werden müßten. In einem Falle, wo man bei der Berechnung des Gewinns oder jener Differenz nicht allen Aufwand dem Erfolge gegenübertreten läßt, steckt dann in dieser Differenz ein Wert, der Gegenwert für Aufwand, Ausgaben oder Teile des Anfangskapitals sein kann. Dieser Wert müßte also, um den richtigen Gewinn zu erhalten, ausgeschieden werden. Gehen wir davon aus, daß die Gewinne in engem Zusammenhange mit der Erfolgsermittlung stehen, so darf man nicht vergessen, daß für diese vielerlei Bewertungen ausschlaggebend sind. So gewiß es nun ist, daß der Erfolg von der Bilanz abhängt, bleibt doch zu bedenken, daß man eine Bilanz erst aufstellen kann, n a c h d e m jene Bewertungen voraufgegangen sind. Als Konsequenz ergäbe sich, daß der Erfolg und damit auch der Gewinn weniger von der Bilanz, als vielmehr eher von diesen Bewertungen abhängig ist. N i c k l i s c h[1] sagt:

> „daß die Bilanz schon deshalb nicht das Mittel der Berechnung des Gesamtgewinnes sein kann, weil dieser v o r der Aufstellung der Bilanz in der Buchhaltung ermittelt wird. Ist die Berechnung des Gesamtgewinns die Voraussetzung, ohne die keine Schlußbilanz entsteht, so kann diese nicht als Mittel solcher Berechnung angesehen werden."

Sofern wir eine Bilanz vor uns haben, wissen wir daher nie, wie bei der Ermittlung des Erfolgs vorgegangen worden ist. Der genaue Inhalt der Aufwendungen im einzelnen ist uns ebenso unbekannt

[1] In „Wirtschaftliche Betriebslehre", 5. Aufl. S. 269.

wie die Art und Weise, nach der man die verschiedenen Posten und Faktoren bewertet hat, oder was man tatsächlich als Kosten eingerechnet hat und was nicht. Anlagen, Waren, Rohstoffe, Wertpapiere, Forderungen, Beteiligungen, Höhe der Abschreibungen, Kreditoren und dgl. spielen hier eine wesentliche Rolle, sie alle müssen eine Bewertung erfahren, die die Höhe des Gewinnes in mancherlei Weise beeinflussen kann. Absolut feste, bindende Regeln für eine Gewinnberechnung oder eine Bewertung existieren nicht und können wohl auch schwerlich in allgemein verbindlicher Form existieren, auch die gesetzlichen Bewertungsvorschriften lassen immer noch genügend Spielraum zu Abweichungen offen.

Selbst wenn man diese äußeren Bewertungsregeln und praktischen Gepflogenheiten ganz auf sich beruhen lassen will, kann die Gewinnermittlung noch aus anderen Gründen zu verschiedenartigen Ergebnissen führen und die Einmütigkeit über den Begriffsinhalt des Gewinns beeinträchtigen. Denkt man nämlich an die Unterschiede, die sich beispielsweise aus der Auffassung der Nominalisten und Substanztheoretiker ergeben, dann kann man hinsichtlich des Vorhandenseins eines Gewinnes zu merkwürdigen Differenzen kommen. Nehmen wir an, es seien mehrere Revisoren oder Sachverständige vorhanden, einer von ihnen bekennt sich zum Nominalismus, der andere ist Anhänger der Substanztheorie, ein dritter steht auf dem Boden eines weiteren Dogmas, kurz, sie alle haben voneinander abweichende Ueberzeugungen über die Wege und Methoden der Erfolgsermittlung, der Bewertung und Gewinnauffassung, die sie mit Beharrlichkeit vertreten. Ist es dann nicht klar, daß sie alle auch zu verschiedenen Ergebnissen über das Vorliegen oder den Umfang eines Gewinnes und damit gleichzeitig über dasjenige einer Selbstfinanzierung kommen müssen?[1] — Aehnliche Diskrepanzen sind natürlich auch auf dem Gebiete der genauen Bestimmung einer Kapitalerhaltung und einer Kalkulation nicht vermeidbar, man wird also auch dort kaum jemals zu einer theoretischen Vollkommenheit und absoluten Genauigkeit gelangen können.[2] Aus alledem müssen wir erkennen, in welch hohem Maße man bei der Ermittlung des Gewinns, bei der Untersuchung seines Wesens und bei der Beurteilung der sich aus ihm ergebenden Folgen auf Bewertungen, Schätzungen und verschiedenartige Geisteseinstellungen angewiesen ist und wieviele Möglichkeiten zu Meinungsverschiedenheiten dadurch gegeben sind. Die Feststellung eines wirklich einwandfrei richtigen Gewinnes ist unmöglich, weil sie von allzu großen Unterschieden der Bewertung und der Auffassungen seiner Beurteiler abhängt, die sich niemals auf einen gemeinsamen Nenner werden bringen lassen. Der Gewinn ist ähnlich wie das Vermögen eine Größe, die teils mehr, teils weniger in das Belieben des einzelnen gestellt ist und die verschieden dargestellt

[1] Vgl. hierzu Hasenack: „Selbstfinanzierung und Gewinnauffassung" in „Die Betriebswirtschaft", Heft 5/1931, S. 136 ff.

[2] Vgl. Schmalenbach: „Selbstkostenrechnung und Preispolitik". Seite 6 ff.

werden kann, je nachdem, welche Absichten man damit verfolgt. Der Inbegriff dessen, was man unter Gewinn verstehen kann, bietet sich uns als ein sehr vieldeutiges und dehnbares Gebilde dar, wovon die umfangreichen, wissenschaftlichen Erörterungen und die Größe der Zahl literarischer Abhandlungen ein deutliches Zeugnis ablegen. Sie alle befassen sich mit der Erforschung der Gewinnermittlungsmethoden, mit Bilanzbereinigungsstudien und allerlei anderen, ähnlichen Versuchen zur Klärung des Gewinnbegriffs und zur Ausschaltung von Bewertungseinflüssen auf die Bilanz, ohne daß — man darf das heute wohl immer noch mit Recht behaupten — weder die eine, noch die andere solcher Bemühungen zu einem voll und ganz befriedigenden Resultat gelangen könnte. Darin offenbart sich aber, daß die Grundsätze und Prinzipien über Gewinnfeststellung und in Verbindung damit auch über die Kapitalerhaltung, die ja gewissermaßen den Ausgangspunkt einer Gewinnerrechnung bildet, fachwissenschaftlich nicht unbestritten sind, daß es eine absolut einwandfreie, gültige Norm der „richtigen" Gewinnberechnung und Kapitalerhaltung nicht gibt. Wir müssen uns daher damit abfinden, in dem Gewinn stets nur ein durchaus relativ-subjektives Phänomen zu sehen, das in mancherlei Beziehungen bedingt erscheint von den verschiedenartigsten Auffassungen und Bewertungsgrundsätzen, und das je nach deren Aenderung immer eine andere Gestalt annehmen wird. Betrachtet man die Gewinne als die Quelle der Selbstfinanzierung und erinnert man sich dabei aller der von uns gestreiften Einflußfaktoren, dann ist es u. E. nicht schwer zu erkennen, daß wir es bei der Selbstfinanzierung selbst letzten Endes in genau der gleichen Weise mit einem fließenden, unstabilen Begriff zu tun haben. „Je nachdem," — um Hasenacks Worte zu gebrauchen — „wie der einzelne die Kapitalerhaltung als die Gleichgewichtslage der Unternehmungswirtschaft und als die Nullskala des Gewinns verschieden faßt, müssen die Urteile über Vorliegen und Umfang praktischer Selbstfinanzierung verschieden ausfallen." Jeder Periodengewinn wird nie zu einer eindeutigen Größe werden können, und dies ist eine Tatsache, auf Grund deren man solchen Gewinnen immer mit Skepsis gegenübertreten sollte und sie nie ohne Bedenken akzeptieren dürfte; denn es ist je nach den im Laufe dieses Kapitels hervorgehobenen Auffassungen und Theorien nicht unmöglich, daß sich in dem gleichen Falle von einer Selbstfinanzierung sprechen läßt, wo — nach anderer Auffassung — gar keine vorhanden zu sein braucht, wo vielleicht sogar Kapitalverlust vorliegen mag und umgekehrt. Will man irgendwelches Urteil von dem Gewinne eines Unternehmens abhängig machen, so muß man sich immer davor hüten, ihn einfach unbesehen zu übernehmen. Man sollte ihn vorher auf seine Bestandteile hin analysieren und sich einen möglichst tiefgehenden Einblick über seine Errechnung und Genesis verschaffen, dabei aber nicht in den Fehler verfallen, seine Prüfungen auf starre, einseitige Dogmen aufzubauen.

Das Hauptergebnis dieser vorstehenden Betrachtungen wäre, daß sich die Grenzen zwischen Kapitalerhaltung und Kapitalverlust, zwischen Gewinn und Nichtgewinn verwischen, oder daß es unmöglich ist, einen genauen Ausgangspunkt zu finden, von dem aus man bestimmt von Gewinn oder von Kapitalerhaltung reden könnte; dies schließt aber zugleich in sich, daß man auch das Ausmaß einer Selbstfinanzierung im konkreten Falle kaum jemals ganz genau wird messen können.

IV. Mittel und Wege der Selbstfinanzierung.

Wollen wir nun zu einer Betrachtung der Mittel und Wege übergehen, die zur Durchführung einer Vermehrung der Eigenkapitalbestände der Unternehmungen führen sollen, so ist es vielleicht gut, sich nochmals zu vergegenwärtigen, was wir früher als Selbstfinanzierung erkannt haben. Selbstfinanzierung hieß danach, die erforderlichen Kapitalien sollen bereitgestellt werden entweder — speziell — durch den Betrieb oder — allgemein — durch den Unternehmer Ersteres als Nichtausschüttung von Gewinnteilen ist die Selbstfinanzierung im engsten Sinne, sie ist rein betriebswirtschaftlich gesehen und es handelt sich bei ihr um Mittel, die direkt aus Ueberschüssen des Betriebes stammen und die Unternehmung nicht verlassen, also nicht aus dem Betriebs- in das Privatvermögen übergehen; letzteres entspricht mehr der privatwirtschaftlichen Denkweise, man hat es mit Mitteln zu tun, die dem Unternehmer im allgemeinen gehören, von ihm aus zur Verfügung gestellt werden. Ueberschüsse des Betriebes und ebenso Gewinn sind aber gleichfalls Dinge, die dem Unternehmer zustehen, daher ist offensichtlich, daß Selbstfinanzierung im betriebswirtschaftlichen Sinne stets auch eine solche in privatwirtschaftlichem Sinne sein muß. Die von uns an anderer Stelle gekennzeichnete Einheit bleibt somit erhalten.

a) Unterkonsumation des Unternehmers.

Im ersten Teile unserer Arbeit hatten wir bereits neben dem Hinweis darauf, in welcher Weise ein Betrieb durch Einlagen des Unternehmers selbstfinanziert werden kann, die aus dessen Privatvermögen stammen und ihm auf irgendeine Weise zugeflossen sind, auf die andere Möglichkeit einer Finanzierung durch Unterkonsumation des Unternehmers aufmerksam gemacht, ohne dort weiter auf diese Erscheinung eingegangen zu sein. Sollen im folgenden die praktischen Wege der Selbstfinanzierung Gegenstand der Erörterung werden, so halten wir es für angebracht, die Darstellung dieses Vorgehens hier einzureihen.

Wenn wir von Unterkonsumation des Unternehmers reden, so will das mit anderen Worten ausgedrückt sagen, daß der Unternehmer seinen Konsum zugunsten der finanziellen Stützung seines Betriebes tunlichst gering hält, oder daß er dem Unternehmen möglichst wenig Mittel für seine privaten Bedürfnisse entzieht. Wir haben es damit

mit einem Sparakt zu tun, der bedingt wird durch die Sparwilligkeit einerseits und die Sparfähigkeit anderseits, ferner käme es darauf an, zu prüfen, welche Beträge dem Unternehmer zu solchen Zwecken zustehen und in welcher Weise er im Sinne der obigen Absicht Einschränkungen vorzunehmen vermag. Zur Klärung dieser Punkte erscheint es uns gegeben, einige kurze Betrachtungen über die Selbstkostenrechnung oder die Ertragsanalyse vorauszuschicken, weil wir dem Problem so am besten nahezukommen glauben. Wir vergegenwärtigen uns dadurch nicht nur die Entstehung des Gewinns und verschaffen uns gleichzeitig Anhaltspunkte, die mit der Verwendung von Gewinnteilen zur Selbstfinanzierung in Verbindung gebracht werden können, sondern wir erkennen vor allem auch deutlich diejenigen Teile, auf denen eine Unterkonsumation in erster Linie fußen kann.

Ist der Gewinn gleich einer Differenz zwischen Erfolg und Aufwand oder den Kosten, so wäre, um ihn zu erhalten, dieser Erfolg von allen Kosten zu säubern, d. h. man müßte alle Kostenbestandteile von ihm absetzen, die notwendig waren, um das vorgesteckte Ziel zu erreichen; denn diese Kosten bilden ja gewissermaßen den Einsatz zu seiner Verwirklichung. Unter „Kosten" verstehen wir in diesem Zusammenhange jene, die man als die objektiven Selbstkosten einer Unternehmung bezeichnet, oder die, die sich vom Gesichtspunkte des Betriebes aus ergeben. Wir betrachten also die Dinge so zunächst betriebswirtschaftlich, und dann umfassen unsere Kosten selbstverständlich die subjektiven Selbstkosten und schließen außer den Gemeinkosten oder den Unkosten, die durch die Unternehmung als Ganzes verursacht worden sind oder werden und einem bestimmten Produkt oder einer Ware nicht direkt zugerechnet werden können, auch die Gegenwerte für die Unternehmerleistungen, wie Eigenlohn und Eigenzins, in sich ein. In Uebereinstimmung mit der Auffassung zahlreicher, fachwissenschaftlicher Autoren[1] halten auch wir grundsätzlich an der Forderung fest, daß diejenigen Teile des Unternehmereinkommens, die im Unternehmerlohn und im Eigenzins zutage treten, unbedingt als Kostenteile anzusprechen sind. Der erstere stellt ein Entgelt für die Arbeitsleistungen des Unternehmers dar, und es wäre nicht einzusehen, weshalb ihm dafür nicht eine passende Gegenleistung seitens der Unternehmung, für die er seine Kraft und seine Fähigkeit schließlich einsetzt, zugebilligt werden sollte in gleicher Art, wie dies etwa bei einem bezahlten Leiter oder Direktor, der sein Gehalt usw. als Gegengabe empfängt, der Fall zu sein pflegt. Gehen wir von einer solchen, ähnlichen Lage aus, dann bietet die Frage nach dem Werte oder Preise der Unternehmerarbeit auch keinerlei besondere Schwierigkeiten mehr, ihre Höhe würde jener

[1] Vgl. hierzu: Amonn: „Grundzüge der Volkswohlstandslehre"; Calmes: „Fabrikbetrieb"; Findeisen: „Organik"; Gerstner: „Betriebsanalyse"; Hellauer: „Kalkulation"; Lehmann: „Industrielle Kalkulation"; Leitner: „Selbstkostenrechnung industrieller Betriebe"; Nicklisch: „Wirtschaftliche Betriebslehre", 5. und 7. Auflage; Philippovich: Grundriß I, S. 431 ff.; Töndury: „Kostenberechnung im Einzelhandel."

gleichzusetzen sein, wie sie einem bezahlten Angestellten unter normalen Verhältnissen vergütet wird. Der andere Teil, der Unternehmer- oder Eigenzins, ist eine Folge der Ueberlassung von Kapital oder Kapitalnutzungsmöglichkeiten seitens des Unternehmers an die Unternehmung. Genau so, wie ein Unternehmer sein Kapital seiner Unternehmung zur Verfügung stellt, hätte er ja immer die Gelegenheit, es auch andern Orts am Markte zinstragend anzulegen, ein Zwang für ihn, es gerade in seiner Unternehmung zu investieren, bestünde demnach nicht. Tut er es doch, so ist keinerlei Grund zu finden, weshalb man ihm bei der Wahl dieser Anlageform eine entsprechende Verzinsung dafür verweigern sollte, die ja für fremdes Kapital ebenso aufgebracht werden muß. Die Höhe des Zinssatzes ließe sich etwa derjenigen gleichstellen, wie sie für sichere Kapitalanlagen gewährt würde, sie könnte ungefähr der entsprechen, die für Obligationenpapiere bezahlt würde, oder sie könnte dem sonstigen, landesüblichen Zinssatze gleichgeachtet werden. — Man kann aber, betriebswirtschaftlich gesehen, vielleicht noch einen Schritt weiter gehen und sagen, daß ein Unternehmer über seinen Eigenlohn und Eigenzins hinaus noch Anspruch auf eine gewisse Risikovergütung habe, weil er durch Anlegen seines Kapitals in der Unternehmung eine besondere Spekulation eingeht, die mit Verlustrisiken gesonderter Art verbunden sein kann. Eine solche Risikoprämie geht zurück auf Verluste, die jeder Unternehmung infolge ihres spekulativen Charakters inhärent sind und die sich aus Preisstürzen, Finanzkrisen, Sachschadenrisiken, zweifelhaften Debitoren, Veruntreuungen usw. erklären lassen. Sie gehört nicht unter die Selbstkosten und darf auch nicht als eine erhöhte Verzinsung des Eigenkapitals angesprochen werden; bilanzmäßig sollte sie eigentlich als Rückstellung behandelt werden, um daraus solche eventuell eintretende und unvorherzusehende Verluste auszugleichen, die aus dem höheren Gefahrenmoment einer Unternehmung resultieren können, dessen genaue Voraussicht jedem Unternehmer verschlossen ist. — Verbleiben nun nach Eliminierung all der vorerwähnten, objektiven Kostenbestandteile noch weitere Reste aus dem Reinertrage, so stellen diese den eigentlichen Gewinn der Unternehmung dar, in dem auch Beträge für Reservestellungen und der Unternehmergewinn enthalten sind, wir erhalten damit den Gewinn, der zur Verteilung oder zur weiteren Verwendung im Interesse der Unternehmung übrig bleibt. Vertritt man so axiomatisch die Forderung, daß Eigenlohn und Eigenzins als Kostenbestandteile zu figurieren haben, sieht man die Dinge von der Unternehmung aus, also rein betriebswirtschaftlich, so gewinnt man damit sicher einen Gesichtspunkt, der wesentlich dazu beiträgt, die Vergleichsmöglichkeit verschiedener Betriebe zu erleichtern und ihre Wirtschaftlichkeit von einheitlichen Grundlagen aus prüfen zu können. Es wäre deshalb zweifellos sehr zu begrüßen, wenn sich die Praxis daran gewöhnen würde, ihre Berechnungen nach diesem Systeme vorzunehmen, wir sind uns indessen bewußt, daß dies noch nicht allgemein der Fall ist, daß sich also die Praxis hinsichtlich einer Ein-

beziehung der beiden Kostenelemente in ihre Kostenrechnung noch sehr schwankend verhält. Vielfach ist deshalb das, was man häufig als Gewinn bezeichnet, noch nicht von diesen Beträgen gesäubert, die Rechnung also nicht rein betriebswirtschaftlich durchgeführt, Vergleiche usw. sind daher immer erst nach mehr oder weniger umständlichen Vorprüfungen und Rechnungskontrollen möglich.

Treten wir nun der vielleicht mehr privatwirtschaftlich gedachten Frage einer Finanzierung durch Unterkonsumation des Unternehmers nahe, dann müssen wir davon ausgehen, daß es durchaus nicht absolut notwendig ist, daß der Unternehmer einen nach den obigen Andeutungen fixierten Lohn und Zins auch tatsächlich erhebt und dem Unternehmen entnimmt. Ueberlegungen über das Wohlergehen seines Betriebes und dessen tunlichste Förderung mögen ihn oftmals dazu veranlassen, seinen eigenen Konsum nach allen Kräften einzuschränken und seine Entnahmen auf ein Minimum herabzusetzen, das ihm eben noch zu einem bescheidenen Lebensunterhalt genügt, um dadurch alle irgendwie entbehrlichen und verfügbaren Mittel seinem Unternehmen und dessen Ausbau und finanzieller Festigung zugute kommen zu lassen. Es ist begreiflich, daß sich, je stärker sich in ihm eine dahin gerichtete Tendenz ausprägt und je weniger ihm fremde Geldgeber oder der allgemeine Kapitalmarkt offenstehen, eine solche Richtung seines Strebens desto nachhaltiger Geltung zu verschaffen versuchen wird, nach der der Unternehmer seinen ganzen Ehrgeiz dahin wirken läßt, dem Unternehmen durch Einsparungen an seinem privaten, persönlichen Konsum alle erdenklichen Mittel zu erhalten und zuzuführen. Voraussetzung ist natürlich die Sparfähigkeit, d. h. das Unternehmen muß so gearbeitet haben, daß die fraglichen Beträge an sich zur Entnahme wirklich für den Unternehmer bereitstünden. Dann kann er den Ansatz seines Lohnes und seines Eigenzinses für sein Kapital möglichst tief bemessen, um die entsprechenden Gegenwerte weiter seinem Betriebe zu reservieren und sie ihm zu ergiebigerer Ausnutzung zur Verfügung zu stellen. Einer solchen Art der Selbstfinanzierung, die auf einer privaten Konsumeinschränkung und persönlicher Verzichtleistung des Unternehmers beruht, können wir natürlich in der Hauptsache nur bei kleineren und eventuell mittelgroßen Betrieben begegnen, wie das aus der Natur deren Verhältnisse verständlich erscheint, und dieses Vorgehen zeigt uns, wie die Mittel zu ihr in erster Linie im Handwerk sowie in kleineren Gewerbe- und Produktionsbetrieben gewonnen werden, auf welche Weise in diesen eine grundsätzliche Kapitalbildung erfolgen kann. Wir sehen so erneut die Möglichkeit einer kontinuierlichen Einbehaltung von Finanzierungsbeträgen. Die konkrete Verwendung wird entweder — vielleicht in der Mehrzahl der Fälle — fast zur gleichen Zeit mit der Einbehaltung vor sich gehen: Hinzunahme neuer Branchenartikel und kleinere, produktionstechnische Verbesserungen und Erneuerungen — oder sie wird nach Erreichung einer gewissen Höhe der mit der Zeit akkumulierten Mittel zur Wirklichkeit: Anschaffung produktiverer Maschinen, Angliederung

eines gleichgearteten Betriebes, Rückzahlung ehemals aufgenommener fremder Gelder. Erinnern wir uns früherer Zusammenhänge, so ist es nicht einmal erforderlich, daß sich der Unternehmer schon während der ersten Phase eines solchen Vorgehens, des Nichtverzehrs oder der nicht sofortigen Wiederinvestierung derartiger Summen, bereits deren zukünftiger, realer Verwendung bewußt ist: Entnahme — Anlage außerhalb seiner Unternehmung — spätere Wiedereinlage. Allerdings wird ein solcher Weg meist auch schon auf die Entnahme von überschüssigen Gewinnteilen mit aufgebaut sein müssen. Damit kommen wir auf die Selbstfinanzierung aus eigentlichen Gewinnüberschüssen zu sprechen.

b) Selbstfinanzierung aus Gewinnüberschüssen.

Mit dem Wachsen der Größe der Unternehmungen geht ein Schwinden dieser soeben analysierten Art der Selbstfinanzierung im Wege einer Unterkonsumation Hand in Hand. Je weiter sich die Unternehmung nämlich von der leicht übersichtlichen und primitiveren Einzelunternehmung entfernt und die Stufenleiter der Personal- und kapitalistischen Gesellschaftsformen emporsteigt, desto geringer wird ein möglicher, direkter Einfluß auf Eigenlohn und Eigenzins, weil dann eine willkürliche Beschränkung der betreffenden Positionen teils aus vertraglichen, teils aus gesetzlichen, praktisch-formellen Gründen nicht mehr ohne Schwierigkeiten denkbar ist oder gar ganz aufhört. Will man hier Mittel zu Selbstfinanzierungszwecken beschaffen, so ist man, wie dies ja allgemein der Fall zu sein pflegt, auf den Gewinn oder auf Gewinnüberschüsse angewiesen. Es erhebt sich damit die Frage, wieviel man von einem bestimmten Gewinn überhaupt entnehmen darf und diese Frage ist verbunden mit dem Blick auf den Dauerbestand der Unternehmungen. Insofern diese als solche dauernde gelten, kommt es darauf an, ihre Existenzfähigkeit für diese länger beabsichtigte Zeitspanne zu erhalten, sie nicht zu beeinträchtigen. Implicite ist damit gesagt, daß ein Unternehmer sich dieses Moment stets vor Augen haltend nur soviel vom Gewinn nehmen und verzehren darf, als durch seine Entnahmen die Lebensfähigkeit des Betriebes ungefährdet bleibt; denn die Betriebsdauer auf Zeit muß gesichert werden. Geschieht das nämlich nicht, so kann sein Handeln in Raubbau ausarten. Vom Betriebe aus gesehen wäre daher der Gewinn und dessen Entnahme immer zum Schutze der Unternehmungen bestimmten Einschränkungen zu unterwerfen, die vertraglicher oder gesetzlicher Natur sein könnten, wenn man von entsprechenden, opportunistischen Maßnahmen von Fall zu Fall absieht.

1. Beschränkung der Gewinnentnahmen.

Wenn wir es auch nicht als unsere Aufgabe ansehen wollen, hier alle etwaigen Regelungen und Vorschriften näher zu überprüfen, die in rechtlicher Beziehung im Interesse eines Schutzes und einer Erhaltung der Unternehmungen hauptsächlich gesellschaftlicher Art ge-

troffen worden sind, so soll doch nicht unerwähnt bleiben, daß nach unserer Meinung auch dem Gesetzgeber bei der Kodifizierung seiner Artikel ähnliche Gedanken vorgeschwebt haben, nach denen er mit Rücksicht auf jene Erhaltung der Unternehmung als Ganzes und zum Schutze gegen willkürlichen Verzehr zu rein persönlichem Vorteil der Verfügung über den Gewinn gewisse Grenzen ziehen will. Dürfte der Einzelunternehmer gänzlich befreit von derartigen gesetzlichen Bindungen sein — er vermag bei voller, eigener und persönlicher Haftbarkeit nach Gutdünken über den Gewinn zu disponieren —, so gestatten uns die Verhältnisse bei der Kollektiv- oder Offenen Handelsgesellschaft einen deutlichen Einblick in den skizzierten Gedankengang. Sehen wir uns die rechtliche Regelung über die Gewinnentnahme der beteiligten Personen an, so lassen die Artikel 555 bis 557 des Obligationsrechtes, 557 bis 560 des dritten Entwurfes über seine Revision und die §§ 109 und 120 bis 122 des Deutschen Handelsgesetzbuches folgendes erkennen. Abgesehen von der Vertragsfreiheit zwischen den Gesellschaftern steht ihnen primär ein Zins- oder Vorzugsdividendenbetrag in Höhe von 4% ihres Kapitalanteiles zu, der als Gesellschaftsschuld gilt, somit also vor der eigentlichen Gewinnfestsetzung berücksichtigt werden muß. Darüber hinaus haben sie noch Anspruch auf Entnahme ihres letztjährigen Gewinnanteils mit der Einschränkung — OR 577/II —, daß ihre Kapitaleinlage nicht durch Verluste gemindert werden ist, in diesem Falle müßte sie aus ihrem Gewinnanteil erst wieder auf die ursprüngliche Höhe ergänzt werden. Das deutsche Handelsgesetzbuch — § 122 — läßt eine Gewinnanteilentnahme überdies ausdrücklich nur zu, „soweit es nicht zum offenbaren Schaden der Gesellschaft gereicht". Diese Beschränkungen der Gewinnentnahmen sind sicher Erwägungen entsprungen, die auf das Gedeihen der Unternehmungen hinzielen und erklären sich aus Ueberlegungen, daß ein Betrieb ohne Erhaltung und Stärkung seiner finanziellen Mittel nicht florieren kann. Die Beträge, um die es sich hier handelt, dienen der Festigung des Eigenkapitals, sie entstammen den Gewinnen, werden aus ihnen zurückbehalten und gehören dem Unternehmer. Nach alledem könnte man analog den Bestimmungen über die gesetzlichen oder auch statutarischen Zwangsreserven bei der AG. — OR 631, Entwurf 672, 673, 675 — von einer Vorsorge für eine gewisse Zwangs-Selbstfinanzierung sprechen, beschränkt allerdings mehr oder weniger auf die Erhaltung der Finanzkraft der Unternehmungen. Diese gesetzlichen Reserven dienen dem ausschließlichen Zwecke der Sicherung gegen eventuelle zukünftige, bilanzmäßige oder außerordentliche Verluste, die aus ihnen gedeckt werden sollen. Es sind also reine Verlustantizipationen, die man nicht auf die gleiche Stufe mit den Gewinnrückstellungen zwecks Erweiterungen stellen kann. Einmal nämlich stehen diese Beträge dem Unternehmer gar nicht zur freien Verfügung in dem Sinne, wie man ihn bei jenen, die normaler Selbstfinanzierung zugedacht sind, vor Augen hat. Diese werden ja in erster Linie nicht als Verlustdeckungsmittel geschaffen, sondern zum Zwecke einer Erweiterung, eines Aus-

baus der Betriebe, wenn nicht zur Erhöhung der subjektiven Rentabilität. Die Zwangsreserven stellen damit sogenannte „gebundene" Reserven dar. Bei ihrer Bildung kann man außerdem als Quelle nicht Gewinnüberschüsse ansehen, eher bilden sie eine Art Selbstbesteuerung des Gewinns; denn sie sind auf alle Fälle zurückzulegen, der jährliche Reingewinn ist in der Weise um sie zu kürzen, daß der für sie vorgesehene Satz vor anderweitiger Verwendung oder Verteilung des Gewinnes reserviert werden muß. Auf Grund dieser Tatsachen brauchen die gesetzlichen Zwangsreserven für uns nicht Gegenstand weiterer Betrachtungen zu sein, wir haben es nur mit dem Gewinn zu tun, der nach Dotierung dieses Reservekontos noch vorhanden bleibt, bei diesem taucht dann die Frage, wieweit man ihn entnehmen, wieweit man ihn der Unternehmung erhalten soll, von neuem auf und mündet vielfach in eine Bildung freiwilliger Reserven ein.

2. Hilfsmittel der AG. zur Kapitalbeschaffung.

Bei der Selbstfinanzierung hat man es mit einer Einbehaltung und Verwendung von Gewinnanteilen zu tun, die zur Kräftigung der eigenen Mittel der Unternehmung beitragen sollen. Man könnte nun meinen, daß eine AG. auf diese Art eines Vorgehens bei der Kapitalbeschaffung leicht verzichten könnte, weil ihr ja immer der Weg einer Aktienemission offenstünde. Es wird ihr aber doch nicht zu jeder beliebigen Zeit möglich sein, das Grundkapital zu erhöhen, erstens ist nämlich denkbar, daß die Verhältnisse auf dem Kapitalmarkte für einen derartigen Schritt ungünstige sind, ganz abzusehen von den Kosten, die damit verknüpft sind, dann kann die rein individuelle Lage der betreffenden Unternehmung von einem solchen Vorgehen zurückhalten oder die gesetzlichen und formalen Schwierigkeiten lassen die Leiter neben den eigentlichen Selbstfinanzierungsmaßnahmen nach anderen Auswegen zu einer Stützung des Eigenkapitals suchen. So hat man namentlich in der Nachkriegszeit vielerorts in den Vorratsaktien einen Weg zu finden geglaubt, solche Schwierigkeiten zu umgehen. Es handelt sich bei diesen um Aktien, die zu einer bestmöglichen Verwertung oftmals aus eigenen Mitteln der AG. geschaffen worden sind und die einen Bestandteil der Finanzierungskünste der AG. ausmachen. Wie schon ihr Name sagt, sind sie anläßlich einer Generalversammlung „auf Vorrat" entstanden, also nicht zu unmittelbarer Verwendung gedacht, sondern sollen einer späteren Finanzierung vorbehalten bleiben. Diese Aktien werden meist interimistisch einem Treuhänder, einer Bank, einem Konsortium übergeben, die aber in der Ausübung der Aktienrechte und insbesondere in der Verfügung über sie zugunsten der betreffenden AG. gebunden sind. Wirtschaftlich stellen sie demnach Eigentum der AG. dar, die sie auszugeben beabsichtigt. Glaubt nun die Verwaltung einen geeigneten Zeitpunkt für gekommen, so kann sie, ohne erst wieder den Umweg komplizierter Generalversammlungsbeschlüsse abwarten zu müssen, zur Verwertung dieser Vorratsaktien schreiten. Sie hat damit Gelegenheit, den vorteilhaftesten Moment zu Erweiterungen zu

ergreifen und rasch und unbemerkt handeln zu können. Der Mehrerlös, den man bei endgültiger Begebung erstrebt und der sich bei solchen späteren Verwertungen ergibt, ist an die AG. abzuführen und stärkt ihre Finanzen. Das anglo-amerikanische Recht kennt den Begriff eines „authorised capital". Nach diesem Rechte ist es möglich, eine bestimmte Höhe des Grundkapitals zu fixieren, ohne daß es nötig wäre, dies gesamte Kapital sofort auch aufzubringen, es steht vielmehr im Belieben der Verwaltungen, einen zusätzlichen Teil davon durch Aktienausgabe nach Bedarf flüssig werden zu lassen ohne jedesmalige Zustimmung der Aktionäre. Aehnlich besteht in der Schweiz die Möglichkeit, der Verwaltung statutarisch das Recht zuzusprechen, bei ihr gut scheinender Gelegenheit das Aktienkapital erhöhen zu „können". Dies soll wohl zur Vermeidung von Abstimmungsschwierigkeiten im gegebenen Falle und zur Verhütung plötzlicher, stoßweiser Kapitalvermehrungen dienen und kommt einer kontinuierlichen Finanzierung sehr nahe. Für die Bilanzierung von Vorratsaktien kann in materieller Hinsicht ihre Bewertung von Einfluß auf eine Selbstfinanzierung sein, gleichgültig, ob man sie formal auf der Kapitalseite als Minderungsposten oder auf der Vermögensseite unter Wertpapieren, Beteiligungen, Debitoren aufführt oder, was im Interesse einer Klarheit vorzuziehen wäre, sie gesondert ausweist; denn häufig begegnet man dem Falle, daß sie so niedrig als möglich aktiv bewertet werden, um dadurch stille Reserven zu schaffen, die bei der endgültigen Verwendung dieser Art Aktien wieder zutage treten, sofern sie nicht weiter als solche beibehalten werden sollen.

Neben dem Hinweis auf die Vorratsaktien liegt es nahe, auch an der Möglichkeit der Ausgabe von Gratisaktien nicht stillschweigend vorüberzugehen. Es sind Aktien, die von der Gesellschaft auf Kosten des Gewinnes oder eventuell verteilbarer Reserven begeben und verrechnet werden. Die Empfänger solcher Aktien erhalten hierbei die wirklichen Gewinne oder verfügbaren Reserven statt in barem Gelde eben in diesen Papieren. In Wahrheit aber werden solche Gratisaktien nur äußerlich und scheinbar „gratis" bezogen, weil ja der Aktionär auf einen entsprechenden Teil am Gewinne, der nicht einmal dem ganzen Gewinne gleichkommen muß, oder an den Reserven verzichtet. Rechnungsmäßig bedeutet ihre Ausgabe nämlich nichts anderes als eine interne Verschiebung von Posten auf den in Betracht fallenden Konten, indem Teile aus einem Reservekonto oder aus dem Verlust- und Gewinnkonto in das Nominalkapitalkonto umgebucht werden. Dabei braucht, wie angedeutet, der Nominalbetrag der Gratisemission nicht einmal die Höhe der tatsächlich einbehaltenen Beträge zu erreichen, so daß noch eine Extrareservierung vor sich gehen kann. Bilanztechnisch haben wir es hier mit dem Gegenteil des Vorgehens bei einer reinen Sanierung zu tun, wo der Sanierungsgewinn gerade zur Bildung von Reserven benutzt wird. Die Mehrung des Kapitals erfolgt also bei der Ausgabe von Gratisaktien auch aus dem Gewinn, wobei auf die Möglichkeit einer Kapitalverwässerung nur kurz hingedeutet sein soll.

Zum Schlusse möchten wir in diesem Zusammenhange noch die Genußscheine anführen, die neben anderen Ursachen für Sacheinlagen, Patente usw. ausgegeben werden können und ähnliche Möglichkeiten zur Schaffung stiller Reserven in sich schließen.

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß all diese Auswege und Maßnahmen, mag es sich um Vorratsaktien, um Gratisaktien oder Genußscheine handeln, letzten Endes darauf ausgehen und auch ausgehen sollen, Teile des Gewinnes dem Unternehmen zu erhalten, um dadurch einen Zufluß zu seinem Kapital zu eröffnen, der aus seinen eigenen Mitteln entspringt, m. a. W. Beträge aus eigenen Mitteln zu reservieren zwecks einer Weiterverwendung im Betriebe.

3. Die Reservebildung.

Wie an anderer Stelle gezeigt wurde, werden bei größeren Unternehmungen, hauptsächlich anlageintensiven Charakters, die Selbstfinanzierungsbestrebungen immer in eine Bildung von Reserven ausmünden. Damit sollen Zusatzkapitalien geschaffen werden, die nicht als Gewinne oder in einer anderen Form verteilt zu werden beabsichtigt, sondern dazu geplant sind, bei akut werdendem Bedarfe an Neukapital — unter eventueller Herbeiziehung noch andersartig beschaffter Mittel, die nicht auf Selbstfinanzierung gegründet wären — eingesetzt zu werden. In diesen Gedanken ist grundsätzlich die Bedingung eingeschlossen, daß, sollen solche Reserven zu Erweiterungen benutzt werden, diese Beträge im geeigneten Augenblick auch greifbar vorhanden oder mindestens in kürzester Zeit liquidierbar sind, Ihre Verfügbarkeit darf also nicht durch eine an längere Zeit gebundene feste Anlage in Frage gestellt sein, es muß sich prinzipiell um Mittel handeln, die auf Ueberschüsse zurückgehen und denen auf der Aktivseite der Bilanz ein wirklich vorhandener Gegenwert entspricht. Alle transitorischen Posten, alle passiven Bewertungs- und Korrekturposten für zu hoch angesetzte Aktiva, denen kein echter Gegenwert entspricht, alle Posten, die durch eine besondere Zweckbestimmung nicht in das Bereich einer Selbstfinanzierung fallen können — es sei hier an Wohlfahrts-, Pensions-, Sozialversicherungsfonds erinnert —, haben also von vornherein auszuscheiden; denn insoweit letztere „gebunden" sind, kann man schwerlich über sie disponieren, sie bilden eher eine Schuld des Unternehmens gegenüber ihrem Zwecke oder ihren Nutznießern. Damit ist zum Ausdruck gebracht, daß alles das, was von manchen Autoren als unechte Reserven bezeichnet wird, für unsere weiteren Betrachtungen keine Rolle spielen kann, und daß wir uns nur für die echten Reserven interessieren, bei denen es sich um Mittel handelt, die tatsächlich im konkreten Bedarfsfalle liquide sind oder in kurzer Frist flüssig gemacht werden können.

Diese Reserven können nun „generell" in Erscheinung treten, wobei ihr Gegenwert durch die Gesamtheit der Aktiva repräsentiert wird, oder „speziell-ausgeschieden", indem ein besonderer Aktivposten ihnen gegenüber ausgewiesen wird. Hierunter würden eventuelle Fonds zu

rechnen sein, soweit sie nicht als Schuldposten der Unternehmungen in dem oben erwähnten Sinne figurieren. Als weitere Untergruppe wären die „Ausgleichs- oder Verlustreserven" zu nennen, die teilweise mit den ausgeschiedenen zusammenfallen können, wenn sie nicht als generelle behandelt werden. Sie sind dem Gedanken entsprungen, den Betrieb gegen mögliche Verluste und Einbußen, mit deren Wahrscheinlichkeit man gemäß dem spekulativen Charakter der Unternehmungen rechnen zu müssen glaubt, zu sichern. Wenn wir hier von den stillen Reserven zunächst noch absehen, dürften diese das Hauptkontingent aller Reserven bilden, gleichviel unter welcher äußeren Benennung sie in den Bilanzen auftreten. In der Praxis ist es im einzelnen Falle wohl denkbar, daß sich ein Teil dieser letztgenannten Art in zusätzliche Reserven verwandeln läßt oder zu Selbstfinanzierungszwecken herangezogen werden kann, nämlich dann, wenn ihre Beträge eine gewisse Höhe erreicht haben, und wenn bestimmte Verlustmöglichkeiten und ein Ausgleichszwang dafür entweder ganz wegfallen oder sich fühlbar verringern. Als diejenigen Mittel, die am direktesten und ausgesprochensten einer Selbstfinanzierung zu dienen hätten, blieben noch die sogenannten „Zusatz- oder Erweiterungsreserven". Sie können zu fortlaufender Verwendung beabsichtigt sein oder zu einer zukünftigen, einmaligen geschaffen werden. Im erstgenannten Sinne muß man aber entsprechend ihrem Zwecke stets möglichst sofortige Realisierbarkeit im Auge behalten, man darf sie daher höchstens in ganz kurzfristiger Art und Weise vorübergehend mitarbeiten lassen. Der andere Fall würde letzten Endes auf eine ausdrückliche Absonderung hinauslaufen, es sei denn, man bringt die Dauer ihrer Anlage bewußt in Einklang mit dem Termin, an dem sie wieder die flüssige Gestalt annehmen müssen. Wenn als oberster Gesichtspunkt, der bei diesen Fragen über die Mittel zu einer Selbstfinanzierung hervortritt, der eines realen Vorhandenseins im gegebenen Zeitpunkte oder ihre tatsächliche Greifbarkeit zu beachten ist, so wäre es mit Rücksicht hierauf praktisch erforderlich, sie in einen Fonds zu kleiden, ein spezielles, abgesondertes Aktivum zu schaffen, das eben jederzeit verfügbar wäre, nicht aber sie während irgendwelcher längeren Frist und unter Gefährdung ihrer sofortigen Realisierbarkeit im Betriebe mitarbeiten zu lassen und festzulegen. Ein solcher Fonds würde dann das wirkliche Dasein von Reservewerten nicht nur sichern, sondern auch gewährleisten, daß die notwendigen Summen rechnungsmäßig ausgeschieden und in Tat und Wahrheit vorhanden sind. Nun läßt es sich aber ohne großen Zweifel nicht von der Hand weisen, daß hinsichtlich eines solchen Vorgehens mancherlei Bedenken auftauchen können; denn es fragt sich, ob es ohne weiteres richtig, für den Betrieb als solchen allgemein vorteilhaft und vom Standpunkte einer bestmöglichen Rentabilität aus gesehen immer wirklich empfehlenswert ist, diesen Weg zu gehen, derartige Fonds zu bilden und die Bereitstellung der nötigen Beträge in offener Form vorzunehmen, wobei nach der Durchführbarkeit dieser Methode im einzelnen, konkreten Falle ebenso noch besonders ge-

fragt werden müßte. Da bekanntlich alle Fonds dieser Art unter gesonderter Angabe ihres Zweckes in der Bilanz deutlich sichtbar zu machen sind, wäre ihr Vorhandensein und ihre Höhe niemandem verborgen. Dem steht aber entgegen, daß sich die Großzahl der Verwaltungen mit Vorliebe davor hütet, ihre Aktionäre, die Presse, die breite Oeffentlichkeit, die Steuerbehörde usw. in all ihre finanziellen Maßnahmen Einblick bis in Einzelheiten gewinnen zu lassen. Dies Streben wird ihnen von der Furcht diktiert, ihre betreffenden Absichten und Ziele möchten von einer oder der anderen dieser Seiten her gänzlich vereitelt, in ihrem Ausmaße zum guten Teil verringert oder zum schließlichen Schaden des Unternehmens zu frühzeitig bekannt und kritisiert werden. Auf der anderen Seite ist anzunehmen, daß der Ertrag solcher Mittel, die man ausdrücklich absondert und außerhalb des Betriebes anlegt, meist niedriger sein wird, als wenn man sie im Betriebe selbst in einer entsprechenden Weise produktiv mitarbeiten läßt und sie in ihm verwertet. Diese kurzen Bemerkungen gestatten es, gewisse Gründe wiederholt zu beleuchten, aus denen heraus man von einer offenen Reservierung solcher Beträge lieber Abstand zu nehmen pflegt und es vorzieht, ihnen die Form stiller Reserven zu geben. In diesem letzteren Falle ist man nämlich der Schwierigkeiten des Einholens einer Genehmigung und Zustimmung seitens der Aktionäre zu ihrer Einbehaltung behoben, die nötigen Mittel lassen sich ohne besonderes Wissen der beteiligten Kreise zurückbehalten, indem sie die betreffenden Organe in der endgültigen Bilanz gar nicht ausweisen, sondern schon vorher verschwinden machen, so daß sie, denken wir nicht gerade an Pro-Memoria-Posten und ähnliches, was wenigstens zur Vermutung von ihnen führen dürfte, dem äußeren Beobachter unkenntlich erscheinen. Geht man auf Selbstfinanzierung aus und verbirgt man in dieser Weise einer vorherigen Wegnahme von Mitteln einen Teil des eigentlich erzielten Gewinnes, so kommt das einer Nichtausweisung oder einer Verheimlichung von Gewinnteilen gleich.

Im Zusammenhange hiermit sei noch auf ein anderes, oft gepflogenes Verfahren aufmerksam gemacht, das ebenso als ein solches der Nichtausweisung von Gewinnteilen anzusehen ist. Nach ihm kann nämlich eine Vermehrung der Aktiva dadurch herbeizuführen gesucht werden, daß während einer Betriebsperiode oder Abrechnungsperiode irgendwelche Anlagen, Anlagenteile oder Ergänzungen davon neu in eine Unternehmung eintreten, deren Kosten den laufenden Einnahmen belastet werden. So verkürzt sich der Periodengewinn um den entsprechenden Betrag, der für jene Neuanlagen oder Ergänzungen erforderlich war. Tatsächlich ist hier eine Vermehrung der Aktiva vor sich gegangen, aber man verteilt die Kosten dafür — wie angedeutet — nicht etwa im normalen Abschreibungswege auf die entsprechende Anzahl von Rechnungsjahren oder Betriebsperioden, sondern zählt sie einfach zu den Produktionskosten nur dieser einen Periode oder dieses einen Jahres, was naturgemäß den Gewinn dieser Periode um die betreffenden Beträge reduzieren muß. Dem Durch-

schnittsaktionär wird es wohl selten gelingen, derartige Maßnahmen zu erkennen oder sich ein genaues Bild über die Rechtmäßigkeit und Notwendigkeit solchen Vorgehens zu machen. Auch wird er nur schwer eine genaue Grenze finden können, wieweit seine Interessen dadurch in ernstliche Mitleidenschaft gezogen werden.

Die Entstehung stiller Reserven ist zu allgemein bekannt, als daß es notwendig wäre, darauf ausführlich einzugehen. Sie gründen sich auf Unterbewertung von Vermögensteilen, eventuelle Ueberbewertung von Passivposten, auf übermäßige Abschreibungen von Anlage- und Betriebswerten und auf die eben gestreifte Nichtaktivierung von Kosten neu hinzutretender Aktivteile. Rechtlicherseits steht der Bildung stiller Reserven keinerlei eigentliches Verbot entgegen. Die Bestimmungen des Artikels 656 OR. und die etwas anders gearteto Fassung des § 261 HGB. — Bewertungsvorschriften — lassen erkennen, daß zunächst jede Ueberbewertung verhindert und eine Ausweisung unrealisierter Gewinne vermieden werden soll, im übrigen hat aber die Rechtsprechung die Unterschreitung von Höchstgrenzen stets gebilligt und widersetzte sich auch nicht der Bewertung einzelner Aktivposten durch Pro-Memoria-Ziffern. Den Beweis dafür, daß eine vorsichtige Bewertung immer auch im Interesse des Unternehmers selbst liegt, hier erneut zu erbringen, erübrigt sich, weil wir im Verlaufe unserer Darstellungen bereits oftmals darauf hingewiesen zu haben glauben. Wie sich der Entwurf zu einer Revision des OR. gegenüber solchen Reservierungen stellt, ergibt sich aus den dortigen, entsprechenden Ausführungen auf Seite 33[1]:

„Der Entwurf gestattet daher eine Bilanzierung zu Ansätzen, die unter dem Werte der Aktiven oder einzelner Kategorien von solchen stehen, sowie die Anlage anderer stiller Reserven. Die Reservestellung braucht daher nicht auf die nächstgelegenen Risiken beschränkt zu werden, sondern es können auch Veränderungen berücksichtigt werden, die in der allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Lage, in der Unsicherheit der finanziellen und geschäftlichen Grundlagen, in den speziellen Konkurrenzverhältnissen u. dgl. liegen.

Als eine besondere Voraussetzung für die Zulässigkeit stiller Reserven wird sodann die Verteilung einer tunlichst gleichmäßigen Dividende hervorgehoben. Eine gesunde, vorsichtige Dividendenpolitik liegt nicht nur im Interesse der Aktionäre, sondern auch der Allgemeinheit. Die durch die Spekulation bewirkten Kursschwankungen sind unerwünscht, man muß mit einer möglichst gleichmäßigen Entwicklung eines Unternehmens rechnen können, und das ist nur mittels stiller Reserven durchzuführen."

Diese Sätze lassen mit aller Deutlichkeit erkennen, daß außer allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Situationen auch die finanziellen Grundlagen und die speziellen Konkurrenzverhältnisse einer Unternehmung als berecntigte Ursachen zur Legung stiller

[1] Vgl. auch Art. 664 des Entwurfs.

Reserven anerkannt werden. Ebenso kann bei einer Prüfung der deutschen Aktienrechtsnovelle festgestellt werden, daß hier auf eine ausdrückliche Regelung des Problems der stillen Reserven verzichtet worden ist. Die juristische Einstellung ihnen gegenüber ist also als durchaus positiv zu betrachten. Im übrigen soll hier auf die rechtliche Seite nicht weiter eingegangen werden.

Bei einer offenen Reservierung irgendwelcher Beträge bedarf es offensichtlich keinen besonderen Beweises, daß sie als zusätzliche Mittel aus dem Gewinne herrühren, da sie sich ja auf das Wissen und die Zustimmung der gewinnberechtigten Personen, die auf einen Teil der ihnen zustehenden Einnahmen Verzicht leisten, gründen. Ein verändertes Bild bietet sich dagegen bei der Gelegenheit einer stillen Reservierung. Wenn auch hier die Summen aus den erwirtschafteten Gewinnen zu fließen pflegen, so werden sie doch ohne Wissen und ohne gesondertes Einverständnis jener Gewinnberechtigten einbehalten, indem die Leitung des Unternehmens oder die Organe der A.-G. sich scheuen, sie überhaupt sichtbar werden zu lassen und sie schon vor der Bekanntgabe des Gewinns oder vor der endgültigen Bilanzierung heimlich zurückbehalten. Die konkreten Wege dazu haben wir oben angedeutet und halten wir uns jetzt sowohl die verschiedenen, bekannten Motive, die zu einem Streben nach Selbstfinanzierung auf diesem Wege Anlaß geben, vor Augen, als vergessen wir auch nicht die Umständlichkeiten und Schwierigkeiten, denen eine Verwaltung begegnet, sofern sie in einer Generalversammlung versuchen wollte, ein Einverständnis sämtlicher Beteiligten mit einer offenen Reservierung beträchtlicherer Summen zum Zwecke zukünftiger Erweiterungen und Verbesserungen in die Wege zu leiten und zu erreichen, so ist es sicher begreiflich, daß in der Praxis eher der andere Weg einer Bereitstellung von Selbstfinanzierungsmitteln durch heimliche Rückstellungen, also ohne Einholen der Zustimmung der Aktionäre usw., der am häufigsten begangene sein dürfte.

Es sind indessen nicht ausschließlich die eben gekennzeichneten äußeren Gründe, die als Wegweiser zu stillen Reserven dienen, sondern das Abweichen von offenen, zahlenmäßig ausgewiesenen Rückstellungen kann seinen Ursprung auch im Wesen der Unternehmungen selbst finden. Man kann nämlich kaum leugnen, daß die Bildung stiller Reserven auch eine Förderung erfahren kann, die in engem Zusammenhang mit dem grundsätzlich spekulativen Charakter jeder Unternehmung steht, soweit sie auf längere Zeitdauer geplant ist. Wir müssen uns hier wieder vergegenwärtigen, daß die Unternehmung keineswegs ein isoliertes Gebilde ist, sondern daß sie in die Dynamik des allgemeinen wirtschaftlichen Werdens und Geschehens hineingeflochten ist. Aus diesem Grunde hat sie immer darauf Rücksicht zu nehmen und mit den aus ihr hervorgehenden Wechselfällen und Veränderungen zu rechnen. Anders ausgedrückt will das heißen, daß für sie stets ein generelles Risiko vorhanden ist, weil in einem gegenwärtigen Augenblicke niemals auch nur mit annähernder Genauigkeit abgesehen und vorausgeahnt werden kann,

welches die Wechselfälle, Veränderungen und Notwendigkeiten sind, die die Zukunft in sich birgt und die ihren Bestand und ihre Weiterentwicklung in dieser oder jener Weise zu beeinflussen vermöchten. Hieraus können sich für die Unternehmungen einmal gewisse Verlustwahrscheinlichkeiten ergeben oder, auf der andern Seite, sie können sich, aus welchen Gründen auch immer, vor die Notwendigkeit gestellt sehen, irgendwelche Neuinvestitionen, technische Verbesserungen, mehr oder weniger kostspielige Umstellungen des Betriebes vorzunehmen, um nicht aus der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung auszuscheiden. Alle solche unbestimmbaren Risiken muß die Unternehmung stets beachten, sie muß sich daher auch bewußt sein, daß die ihr einmal zugewendeten Mittel keine Gewähr dafür bieten, in gleicher Größe, gleichem Werte und gleicher Zusammensetzung für ihre Existenz auf die Dauer mit Sicherheit zu genügen oder ihren Fortbestand zu garantieren. Würde sie es von vornherein unterlassen, hinsichtlich dieser ihrer Mittel auf eine Ergänzung, Erneuerung und Anpassung an die wirtschaftlichen Verhältnisse und deren Fortentwicklung Bedacht zu nehmen, so könnte sie u. U. zum gänzlichen Erliegen kommen, weil sich ergäbe, daß sie ihre Zwecke eben doch nicht auf die Dauer mit den gleichen Kräften erfüllen könnte. Einer solchen Unterlassung wird sie sich indessen nicht gern zeihen lassen, vielmehr wird sie es als ihre Pflicht betrachten und alles mögliche zu tun versuchen, um Vorkehrungen gegen dies Risiko zu treffen, indem sie entsprechende Sicherheitsmittel bereitstellt, die ihr helfen sollen, zukünftigen Gefahren aller Art und eventuellen Notwendigkeiten gewappnet gegenübertreten zu können. Da es nun, wie sich leicht aus den vorstehenden Betrachtungen ergibt, in der Praxis unmöglich erscheint, im voraus eine genaue oder auch nur annähernde Ausdehnung solcher Risiken abzuschätzen, unterliegt auch die Höhe der für sie vorzubereitenden Gegenmittel und Sicherungsbeträge keiner festen Begrenzung. Sie werden je nach der sich aus den Gewinnen resultierenden Fähigkeit der Unternehmungen allgemein gehalten werden müssen, und ihre Größe wird jährlich schwanken. Dies spricht alles gegen eine Rückstellung in offener Form, man zieht es daher vor, sie hauptsächlich in der Gestalt stiller Reserven zur Wirklichkeit werden zu lassen. Es werden oft nicht die am schlechtesten geleiteten Betriebe sein, die dieses Vorgehen unter vernunftgemäßen Ueberlegungen pflegen und die so nicht vergessen, in guten Zeiten auch schon an andere zu denken, wo es ihnen weniger gut gehen oder wo sie gezwungen sein könnten, Neuinvestitionen vorzunehmen, um mit der Konkurrenz Schritt halten zu können. Wir sagten absichtlich unter vernunftgemäßen Ueberlegungen; denn soweit wir hier für die stillen Reserven eintreten, soll das nicht heißen, daß wir Befürworter einer derartigen Politik ohne Einschränkungen wären. Es ist klar, daß ein solcher Weg, wenn er nicht in wohlüberlegter Weise und in entsprechenden Grenzen beschritten wird, zu mannigfachen Nachteilen führen muß, die sich nicht nur für die Unternehmung selbst, son-

dern auch in volkswirtschaftlicher Hinsicht geltend machen würden. Es muß immer Aufgabe einer gesunden Betriebspolitik bleiben, nicht in Uebersteigerungen auszuarten und auf Abwege zu geraten, sondern stets eingedenk zu sein, daß es mit einer bloßen Anhäufung finanzieller Mittel nicht getan ist, die entweder gar keine oder nur eine unwirtschaftliche Verwendung finden. Es kommt vielmehr in erster Linie darauf an, daß sie mit Rücksicht auf die Gewinnerzielung zu einer möglichst zweckmäßigen Ausnutzung und Verwertung verwendet werden und dazu beitragen helfen, den Geltungs- und Produktionsbereich der Unternehmung zu festigen und zu erweitern.

4. Die Abschreibungen.

Soweit stille Reserven im Wege einer Bewertung von Vermögensteilen ins Leben gerufen werden, stehen wir vor der in der Literatur schon ausführlich besprochenen Abschreibungsfrage. Bekannt ist ja, daß namentlich die festen Anlagen für diese Zwecke geeignet erscheinen; ihr Entstehen beschränkt sich aber nicht nur auf die Anlagenbewertung, sie kann sich auch auf das Betriebsvermögen erstrecken, Werkzeuge, Geräte, Mobiliar, Patente, Waren, Vorräte aller Art, Rohstoffe, Wertpapierbesitz und Beteiligungen können herangezogen werden, und die Posten der Debitoren und Kreditoren vermögen ebenfalls Geheimnisse mannigfacher Natur in sich zu bergen.

Die Abschreibungen normaler Art auf Anlagen stellen eine Verteilung ihrer Kosten oder der Kosten für Vermögensteile auf die Zeit ihrer Nutzung dar, um mit Nicklisch zu reden, entsprechen sie den durch Abnutzung übertragenen Wertbeträgen und sichern die Unternehmung dagegen, daß der Gegenwert im Erlös mit als Gewinn ausgewiesen wird, sie sind ein Versuch, der Unternehmung einen Teil des Ausgabengegenwertes der Anlagen aus dem Erlös zurückzuerstatten, also Rückverwandlung von einmal festgelegtem Kapital.[1] Aus dieser Erklärung folgt, daß diese normalen oder distributiven Abschreibungsbeträge in ihrer Höhe grundsätzlich feststehen, zum Betriebsaufwande gehören und einen Teil der früher erörterten, sogenannten Unkosten des Betriebes bilden. Sie sind daher auch in Uebereinstimmung mit ihrer ursprünglichen Aufgabe den Selbstkosten zuzurechnen, und nicht etwa vom Reingewinn, sondern immer und regelmäßig aus dem Bruttogewinn zu bestreiten, d. h. u. U. auf Kosten etwaiger Dividenden vorzunehmen. Infolge ihres Charakters und Zweckes sind ihre Beträge im Laufe der Zeit zu sammeln, damit, sollte der Zeitpunkt des Ersatzes einer ehemaligen Anlage oder eines Teiles davon kommen, ihr betreffender Gegenwert noch im Betriebe entweder flüssig vorhanden ist oder, wenn er in der Zwischenzeit in irgendeiner Form gewinnfördernd mitgearbeitet hat, leicht realisiert werden kann, um die Ersatzkosten aus ihm zu tilgen. Im Grunde genommen würde das dahin führen, eine Gewähr dafür zu

[1] Vgl. Leitner: „Selbstkostenrechnung."

schaffen, daß alle solche Ersatzbeschaffungen und Ergänzungen verbrauchter Anlagen aus den zu diesen Zwecken akkumulierten Abschreibungsgegenwerten gedeckt werden können. Die äußerste Konsequenz einer solchen Forderung wäre eine Ausscheidung oder Absonderung derartiger Abschreibungssummen überhaupt. Im täglichen Leben mag es nun vorkommen, daß man die einzelnen, auf verschiedene Vermögensteile umgelegten, akkumulierten Beträge nicht streng auseinanderhält und daß manche Unternehmungen „Erweiterungs"-Beschaffungen zum Teil oder ganz aus diesen gewissermaßen zweckgebundenen Abschreibungsgegenwerten finanzieren. Mangelt es in diesen Fällen dann an einem innert kürzester Frist zu schaffenden Ausgleich, so wird die Folge sein müssen, daß die so verwendeten Mittel fehlen, sobald die Erneuerung derjenigen Anlagen akut wird, für die diese Mittel ursprünglich zurückgestellt worden waren, d. h. die Beträge sind für die Ersatzbeschaffungen verloren. In einem solchen Falle wäre es natürlich irrig, wenn man sagen wollte, jene Erweiterungen seien durch Selbstfinanzierung entstanden. Man könnte der Leitung vielmehr eher den Vorwurf nicht ersparen, einen an sich falschen Weg beschritten zu haben. Im Augenblicke liegt wohl eine Erweiterung ohne Zuhilfenahme fremder Mittel vor, aber die Kehrseite zeigt sich später, wenn es sich darum handelt, ursprünglich im Betrieb tätige Anlagen zu ersetzen; denn dann sind die betreffenden Abschreibungsgegenwerte schon anderweits verbraucht, sofern sie nicht wieder ergänzt wurden.[1]

Neben diesen normalen, distributiven Abschreibungen, die den Wertverzehr von Produktivmitteln usw. ausgleichen sollen, gibt es noch andere, die über das erforderliche Maß hinausgehen und die wir als reintegrale bezeichnen möchten. Man begegnet nämlich vielerorts der Gepflogenheit, die Abnutzungsgegenwerte höher anzusetzen oder mehr abzuschreiben, als der wirklichen Minderung der Vermögensteile entsprechend. In dem Umfange, wie diese Beträge über das richtige Maß hinausgehen, haben wir es in ihnen wieder mit Maßnahmen zu tun, die seitens der Unternehmer aus Sicherheitsgründen gegenüber unvorherzusehenden und nicht genau abzuschätzenden Ereignissen der Zukunft vorgenommen werden. Wenn nun in der vorausvermuteten zeitlichen, technischen und wirtschaftlichen Gebrauchsmöglichkeit oder in der Verwertungsfähigkeit derjenigen Teile, auf die sich solche Abschreibungen beziehen, die angetönten unvorherzusehenden Aenderungen oder Wertverminderungen nicht wahr werden, so können sie in eine Reservenbildung hinüberführen und eventuellen Selbstfinanzierungsmaßnahmen dienstbar werden. Wir streiften diese Folge schon bei den Ausführungen über die sogenannten Ausgleichs- und Verlustreserven und sehen, wie wir uns hier dem Gebiete einer Reservenbildung in stiller Form nähern, die mit dem jeder Unternehmung mehr oder weniger anhaftenden spekulativen Charakter in Verbindung steht. Aehnlich entstehen solche

[1] Vgl. Nicklisch a. a. O., S. 394 und 396.

stille Reserven aus der möglichst raschen Abschreibung gewisser Aktivteile wie Einrichtungen, Mobiliar, Patente, eventuell auch Beteiligungen auf einen Pro-Memoria-Posten. Weil man aus ihrem sichtbaren Erscheinen in der Bilanz hier auf das Vorhandensein von stillen Reserven wohl schließen, ihre Höhe aber nicht ersehen kann, nennt man sie verschleierte Reserven, denen jene gegenüberzustellen sind, die aus der Bilanz überhaupt nicht erkannt werden können und deshalb versteckte genannt werden. Sowohl die ersteren, noch mehr aber sicher die versteckten stillen Reserven werden sich in ihrer Höhe nach dem jeweiligen Gewinne oder nach der Ertragsergiebigkeit der Unternehmungen richten müssen. Liegt ein großer Gewinn vor, so werden sie an Umfang naturgemäß zunehmen können und umgekehrt. Aus dieser Tatsache geht hervor, daß sie im Gegensatz zu den normalen, distributiven und regelmäßigen Abschreibungen in ihrer Höhe prinzipiell schwankender, wechselnder Natur sein müssen und daß sie infolge ihrer Abhängigkeit von der Größe des Gewinns nicht aus dem Brutto-, sondern aus dem endgültigen Reingewinn zu bilden wären. Beabsichtigt man in dieser Richtung vorzugehen und so Rückstellungen in beschränktem Umfange und unter eventueller Angabe ihres Zweckes zu treffen, so kann dies einmal geschehen, indem man ihre Quote jährlich satzungsgemäß niederlegt als freiwillige Rückstellungen irgendwelcher Art, wobei ihre Höhe dann allerdings festgelegt und begrenzt wäre.[1] Anderseits kann man sich — vielleicht infolge besonderer wirtschaftlicher Ereignisse, ungeahnter Krisenzustände, technischer Umwälzungen usw. — von der Generalversammlung sporadische Sonderabschreibungen zubilligen lassen, die einer Verzichtleistung auf Dividendenteile gleichkommen. Stehen diese Wege nun immer offen, so sei doch auch hier wieder auf unsere mehrfachen Bemerkungen hingewiesen, warum man die Einholung der Zustimmung einer Generalversammlung lieber umgeht und die Rückhaltung von Gewinnbeträgen auf andere Weise durchzusetzen sucht, ohne daß dies offenbar zu werden braucht: man nimmt sie vorweg, ehe man der Masse der Gewinnberechtigten das endgültige Resultat der Bilanz unterbreitet, oder man verheimlicht einen Teil des an sich bilanzmäßigen und verteilungsfähigen Gewinns zugunsten jener Reserven. Ein Urteil über die Richtigkeit solcher Ueberabschreibungen läßt sich im Zeitpunkte ihrer Vornahme schwerlich mit Genauigkeit abgeben und wird u. E. ebensowenig in späterer Zeit einwandfrei möglich sein, wenn man von besonderen Ausnahmefällen Abstand nimmt, im großen ganzen ist man hier wohl auf die kaufmännischen Gepflogenheiten angewiesen.

5. Dividendenpolitik.

Alle Fragen, die sich auf die Bildung von Reserven und auf die Abschreibungen in weiterem Umfange beziehen, die also auch mit

[1] Es sei denn, man stellt auf eine prozentuale Quote des jeweiligen Gewinns ab.

der Selbstfinanzierung verbunden sein können, spielen naturgemäß, da sie ja in Gewinnkürzungen kleineren oder größeren Grades ihr Spiegelbild finden, in die Dividendenpolitik der Unternehmungen hinein, so daß der Vollständigkeit halber kurz noch mit einigen Worten auf dieses Gebiet eingegangen sei. —

Es ist keine unbekannte Erscheinung, daß man trotz umfangreicher Gewinne mit Rücksicht auf seine Reservenbildung von einer Dividendenerhöhung absieht oder daß man in minder ertragreichen Jahren die Dividende auf Kosten früherer Rückstellungen gar nicht oder nur unmerklich verringert, wobei diese Rückstellungen zumeist aus einbehaltenen Gewinnen oder Gewinnüberschüssen besserer Jahre stammen. Das Verfahren läuft auf einen Ausgleich in der Gewinnausschüttung hinaus, man versucht, die Dividenden wenn immer möglich in ihrer Höhe auf eine gewisse Stetigkeit zu bringen. Stellt man sich auf den Standpunkt der Unternehmung oder der Verwaltung, so ist wohl immer anzunehmen, daß der Nachdruck weniger auf einem Ausschütten, als eher auf dem Einbehalten von Gewinnteilen liegt. Eine solche Auffassung läßt sich verstehen, wenn die Verwaltungen von dem Gedanken ausgehen, daß diejenigen Gewinnteile, die äußerlich aus Gründen einer Dividendenstabilisierung einbehalten werden, um einem Gewinnausgleich kommender Jahre zu dienen, sicher ebenfalls geeignet sind, in der Zwischenzeit eine Anlage im Unternehmen zu finden und dort zu seinen Gunsten mitzuarbeiten. Es gälte dabei höchstens zu beachten, daß die betreffenden Teile ihrem eigentlichen Zwecke entsprechend grundsätzlich nicht endgültig festgelegt werden, so daß ihre Verfügbarkeit für den Ernstfall nicht beeinträchtigt würde. In der Praxis mögen sich allerdings die Unterschiede zwischen einer solchen temporären und einer definitiven oder Daueranlage oftmals verwischen, ohne daß dies notwendig zu einem Nachteil ausschlagen müßte. — Aus ähnlichen Ueberlegungen kann man auch erklären, wenn ein Unternehmen in allgemeinen kritischen Zeiten seine Lage vielleicht weniger vorteilhaft darstellt, als es dies in Wirklichkeit auf Grund seiner Erträge könnte. Man benutzt, selbst wenn es einem den Umständen gemäß nicht allzu schlecht geht, lieber die Gelegenheit sich zu sichern, Kapital einzusparen, als es zu verteilen, vor allem, wenn man dies durch die allgemeine Lage gut verteidigen kann. Die Unternehmen haben es ja, auch im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften, in der Hand, das Zahlenmaterial, das sie in der Bilanz und in der Verlust- und Gewinnrechnung der Oeffentlichkeit zur Verfügung stellen, ihr in einer Form darzubieten, die ihrem Willen und ihren Absichten entspricht. — Der Weg eines Hinstrebens nach Dividendenstabilisierung ist natürlich erst gangbar, wenn ein Unternehmen schon auf eine Reihe von Jahren seiner Entwicklung zurückblicken kann; denn neu gegründete oder noch junge Unternehmen werden aus mehrfachen Ursachen die Gelegenheit zum Akkumulieren nicht verwirklichen wollen und können, sie werden meist nicht über genügend Mittel verfügen, an Hand deren sie befähigt wären, ihre Ausschüttun-

gen wesentlich auszugleichen. Außerdem müssen sie Wert darauf legen, sich zunächst einmal einen gewissen Ruf und Vertrauen in der Oeffentlichkeit und an der Börse zu schaffen. Aus diesem Grunde werden die von ihnen zu verteilenden Gewinne anfänglich wahrscheinlich nicht allzu kärglich bemessen werden, wenn dies irgendwie angängig und durch ihre Ertragsfähigkeit gerechtfertigt erscheint.

Fragen wir nach den Vorteilen, die ein Stabilisieren der Dividenden mit sich bringen soll, so konnten wir schon früher erkennen, daß eine unbedenkliche und übermäßige Dividendenverteilung die Unternehmung in Folgejahren u. U. zur Bezahlung hoher Zinsen für fremdes Kapital zwingen kann, wenn unter vielleicht ungünstigen Marktverhältnissen ein neuer Kapitalbedarf bei ihr zu decken wäre. Hieraus ergibt sich die Forderung nach Vorsorge für schlechte Zeiten in guten, das Streben, eine Grundlage für Notzeiten zu schaffen und der Vorzug billigeren Kapitals im Bedarfsfalle. Stark schwankende Dividenden bilden immer einen Anreiz für die Spekulation und führen zu häufigen Kursoszillationen, die das Vertrauen in die Gesellschaft lähmen können. Um solche unangenehme Folgewirkungen zu umgehen, sucht man spekulative Einflüsse tunlichst auszuschalten, den Betrieb vor ihnen zu schützen, indem man auf eine Gleichmäßigkeit der Gewinnverteilung abstellt. Es ist dadurch gleichzeitig möglich, eine gewisse Stabilität des Aktionärbestandes zu erreichen. Der Aktionär, der nicht in spekulativer Absicht aus den Kursschwankungen Vorteile für sich erstrebt, indem er mit seinen Aktienkäufen und -verkäufen je nach den Notierungen oftmals wechselt, erwirbt nämlich die Papiere einer bestimmten Gesellschaft mehr als „Anlage"-Papiere, um auf ein möglichst gleichbleibendes, sicheres Einkommen zählen zu können. Von dieser Seite aus gesehen, wird der Aktionär keine Einwendungen gegen das gekennzeichnete Streben erheben, weil es ja schließlich in seinem Interesse liegt, wenn starken Dividendenschwankungen vorgebeugt wird und sich dies in natürlicher Folge auch auf die Aktienkursbildung in der angedeuteten Weise auswirkt.

Die Folgen dieser Politik, eine verhältnismäßige Gleichheit der Kurse in Verbindung mit der Aussicht auf ein regelmäßiges, stabiles Einkommen, können sich für eine Unternehmung auch noch in anderer Beziehung als vorteilhaft erweisen. Sollte sie nämlich vor Neuemissionen stehen, so ist es wahrscheinlich, daß diese auf dem Kapitalmarkte eine willigere Aufnahme finden, als wenn die Allgemeinheit mit einem mehr oder weniger dauernden Auf- und Abgehen der Kurse und damit gleichzeitig des Wertes ihres Anlagenbesitzes zu rechnen hätte, das Vertrauen also gemindert wäre. Es ist weiterhin keineswegs zu leugnen, daß sich die Konsequenzen der angeführten, obigen Tatsachen auch in einer gleichmäßigeren Abwicklung der Geschäftsgebarung und der Politik der Unternehmen zeigen können; denn je mehr sich z. B. ein stabiler Aktionärbestand herausbildet, desto eher ist zu erwarten, daß man durchgehends eine einheitliche Meinung vor sich hat, die gegenüber der Geschäftspolitik wahrscheinlich seltener in ihrer Auffassung und Richtung

Umstimmungen oder Veränderungen vermuten läßt. Auf diese Weise gelangt die Gesellschaft zu einer festeren, inneren Geschlossenheit, mit der ein sicherer, ruhiger Betrieb durchführbar erscheint, und die Leitung der A.-G. kann deren Geschick und stetigen Weitergang bestimmter in ihrer Hand haben. Aus alledem läßt sich erkennen, daß das Streben nach Dividendenstabilisierung durchaus mit den Interessen auch der Aktionäre vereinbar ist und ihnen besonders angenehm sein kann, wenn es etwa gelingen sollte, die Ausschüttungen nicht stets in einer starren Höhe beizubehalten, sondern eine allmähliche, langsame Steigerung der Dividenden zu erreichen. Die Verwaltungen müssen sich immer der möglichen Aenderungen im Wirtschaftsablauf bewußt sein und ihre Ausschüttungspolitik danach einrichten; haben sie auf Kosten an sich zu verteilender Gewinne Mittel zurückbehalten und diese in der Unternehmung in richtiger Weise angelegt und gewinnfördernd mitarbeiten lassen, dann ist es denkbar, daß sie schließlich doch dazu beitragen, die künftigen Erträgnisse zu steigern und so letzten Endes eine Erhöhung des Gesamtgewinnes herbeiführen helfen, der den Aktionären zugute kommen muß.

Ein weiterer Faktor, der in die Dividendenpolitik hineinspielen kann, ergibt sich aus der bereits erwähnten Ablösung von Fremdkapital. Eine Unternehmung kann aus hier nicht näher zu untersuchenden Gründen gezwungen gewesen sein, Schulden zu einem gewissen Zinsfuße einzugehen. Uebersteigen dann die Kosten für das fremde Kapital den Gewinn, wird also die Rente auf das eigene Kapital durch sie gedrückt, so liegt es im selbstverständlichen Interesse der Unternehmung, solche Unkosten abzuschütteln und den Versuch zu machen, die Schulden wenn irgend möglich zurückzuzahlen. Auch dies läßt sich auf dem Wege über Gewinneinbehaltung und Dividendenpolitik zur Tat machen und wird zum schließlichen Vorteil des Aktionärs ausschlagen. Mit der Rückzahlung der Schulden verschwinden gleichzeitig die für sie zu entrichtenden Zinsen, anders gesehen: die Unkosten vermindern sich um diesen Zinsbetrag, diese Minderung kann sich dann indirekt in einer Besserstellung des Aktionärs Ausdruck verleihen. Voraussetzung bleibt natürlich, daß der Zinssatz nicht unter den Geschäftsgewinn sinkt, weil sonst die für fremdes Kapital zu sparenden Zinsen keine Steigerung der Rendite auf das Eigenkapital mehr mit sich bringen könnten. Allgemein läßt sich sagen, ohne daß hier schon auf die gegenseitigen Einwirkungen genereller Selbstfinanzierung und Kapitalmangels und damit bedingten hohen Zinssätzen eingegangen werden soll, daß solcher Mangel an Kapital und vor allem der gesteigerte Zins die Tendenzen zur Selbstfinanzierung und zur Einbehaltung von Gewinnen bei den Unternehmungen gestärkt haben kann, insofern diese sich von den obigen Betrachtungen leiten ließen und das teuere Fremdkapital lieber durch billigeres Eigenkapital zu ersetzen versuchten. Fraglich bleibt allerdings, wieweit eine Selbstfinanzierung auf dieser Basis, bei längerer, gedrückter Wirtschaftslage, bei allgemeinem Mangel an Kapital

und unter so gesteigerten Zinssätzen praktisch wirksam werden kann, sich überhaupt mit sichtbarem Erfolg durchsetzen läßt. Nun ist ferner zu bedenken, daß der Gewinn zwar einmal durch die für das fremde Kapital zu zahlenden Zinsen belastet wird, die als Unkosten in Betracht kommen; bei Ersatz dieses Fremdkapitals durch eigenes, also bei Fortfall solcher Zinsunkosten und dadurch hervorgerufener Erhöhung des Gewinnes, darf aber die Steuerbelastung nicht vernachlässigt werden, weil eben der Gewinn nicht mehr um solche Zinsen gekürzt werden kann. Somit ergäbe sich, daß, bevor man das vorerwähnte Verfahren einschlägt, man diese Posten miteinander vergleichen müßte, wenn man vermeiden will, daß das geplante Ziel sich verflüchtigt und der Mehrgewinn durch die Steuer aufgezehrt würde.

Eine Art Selbstfinanzierung vorübergehender Art könnte man noch darin erblicken, daß die Dividenden immer erst einige Monate nach Abschluß des Geschäftsjahres ausgezahlt werden. Die dafür vorgesehenen Beträge bleiben dem Unternehmen während dieser Zeit erhalten und können solange noch in ihm mitarbeiten.

Fragen wir uns zum Schluß, warum man alle dividendenpolitischen Maßnahmen nicht auch klar aus der Bilanz erkennen läßt — es ließe sich doch sicher leicht ein Dividenden-Ausgleichskonto schaffen, auf dem die jeweiligen, jährlichen Zu- und Abgänge verbucht werden könnten —, so stoßen wir in Europa heute größtenteils noch immer einmal vor die Scheu, den Aktionären und der Oeffentlichkeit überhaupt Abbuchungen oder teilweise Auflösungen von Reserven vor Augen kommen zu lassen, weil man das „nicht gern sähe" und es keinen guten Eindruck mache. Demgegenüber weiß doch wohl aber jeder, daß die Erträgnisse in Wirklichkeit niemals gleichmäßig fließen, die Gewinne also stets verschieden ausfallen müssen, und daß daher jede Gesellschaft in größerem oder geringerem Umfange vor die Notwendigkeit gestellt ist, für einen gewissen Ausgleich in der Verteilung Sorge zu tragen, wenn sie einigermaßen mit den Wechselfällen der Zukunft rechnet und dabei auch an die Interessen ihrer Aktionäre denkt. Zum zweiten treffen wir die schon wiederholt hervorgehobenen anderen Gründe wieder, deretwegen man es vorzieht, alle diese Vorgänge im geheimen hinter der Bilanz abzutun und nicht offenbar werden zu lassen. Es erübrigt sich, an dieser Stelle auf alle diese Ursachen nochmals einzugehen, wir brauchen nur auf die vorangehenden Erörterungen aufmerksam zu machen. Im übrigen legt schon die Nichtausweisung aller dividendenpolitischen Maßnahmen die Vermutung nahe, daß sie kaum jemals in reiner, unvermengter Weise gehandhabt werden. In der Mehrzahl aller Fälle werden sie immer in Verbindung mit versteckten Einbehaltungen von Gewinnteilen ,die zu anderen Zwecken gedacht sind, auftreten und sich so dem übergeordneten oder allgemeineren Gebiete stiller Reservierungen eingliedern lassen. Will man ein Urteil über die Dividendenpolitik einer Unternehmung gewinnen, so wird es sich als nötig erweisen, daß man Einblick in die inneren Verhältnisse

nimmt und Unterscheidungen nach der Zweckbestimmung der reservierten Beträge herbeizuführen sucht.

Wollen wir die Erkenntnisse der letzten Abschnitte rasch noch einmal in globo an uns vorüberziehen lassen, so können wir folgendes festhalten:

Zur Beschaffung der Mittel für eine Selbstfinanzierung ist man auf den Gewinn oder auf seine Gewinnüberschüsse angewiesen, dabei ist zu beachten, daß Selbstfinanzierung nicht auf Kosten des ursprünglichen oder vorhergehenden Kapitalstatus geübt werden kann. Als Behelfsmaßnahmen, die von der AG. zur Stärkung des Kapitalstandes herangezogen werden, erkannten wir neben der statutarisch niedergelegten Möglichkeit einer Erhöhung des Aktienkapitals nach Gutdünken der Verwaltung die Ausgabe von Vorratsaktien sowie die Ausnutzung von Gratisaktien und Genußscheinen. Es ergab sich als Grundtatsache, daß AG. und gesellschaftliche Unternehmungen größeren Umfangs, die auf Selbstfinanzierung hintendieren, den Weg einer allmählichen Reservebildung gehen müssen, wobei die Verfügbarkeit aller derartiger Beträge für den konkreten Fall, ihrem Zwecke entsprechend, nicht außer acht zu lassen ist. Alle gebundenen Reserven als nicht frei verfügbare Mittel scheiden für Absichten der Selbstfinanzierung grundsätzlich ebenso aus wie normale, echte Abschreibungsteile, die ja nicht unter den Begriff einer Kapitalbildung einzuschließen sind, sondern nur der Konservierung dienen sollen. Dagegen erscheint es angängig, Abschreibungsteile unter gewissen Voraussetzungen für die Selbstfinanzierung nutzbar zu machen, wenn nämlich ihre Quoten überbemessen waren, später aber nicht in vollem Ausmaße eingesetzt zu werden brauchen. Hauptquelle stellen die freiwilligen Reserven dar, sei es, daß sie das Kleid offener, satzungsmäßiger oder sporadischer Rückstellungen annehmen, sei es, daß sie sich als stille verbergen. Mehrfach begegneten uns die Gründe, derentwegen man von offenen Reserven mit Vorliebe Abstand nimmt und stille Reservenbildung, auch in der Form von Pro-Memoria-Posten, bevorzugt. Im Zusammenhang erwähnten wir gleichfalls die Nichtaktivierung von Kosten neu hinzutretender Aktivteile im Sinne einer Bestreitung aus laufenden Jahreseinnahmen. Als letztes streiften wir die Dividendenpolitik und sahen, wie eine Dividendenstabilisierung ihrem Wesen nach mittelbar auf Selbstfinanzierungsbestrebungen günstig einzuwirken vermag. Nach dem Hinweis auf die Vorzüge der Ablösung von Fremdkapital glaubten wir ein verstärktes Streben nach Selbstfinanzierung der Unternehmungen — mit Recht oder Unrecht — in dem Mangel an und den hohen Zinssätzen für Leihkapital erkennen zu können.

3. Teil.

Kritische Betrachtungen.

Wenn man den Maßnahmen und Wegen, die zur Durchführung einer Selbstfinanzierung angewandt werden, kritisch gegenübertreten will, so ist es schon nach dem, was wir in unseren bisherigen Ausführungen in den verschiedenartigsten Zusammenhängen und von mannigfachsten Ueberlegungen ausgehend glauben erörtert zu haben, in erster Linie grundsätzlich abzulehnen, daß man sich bei dieser Absicht von vorgefaßten Lieblingsideen oder starren Theorien beeinflussen läßt, die die Dinge nur allzu gern von einer bestimmten, einzigen Warte aus zu sehen gewohnt sind. Täte man dies, so wird man unweigerlich zu einem schiefen Urteil kommen, das der Wirklichkeit, der individuellen Lage der Unternehmung, der Situation des betreffenden Geschäftszweiges ebensowenig gerecht würde wie es erlaubte, sich von der Selbstfinanzierung im Rahmen der obwaltenden Gesamtwirtschaftsstruktur ein richtiges Bild zu machen. Die betrieblichen Vorgänge auf finanziellem Gebiete sind außerordentlich komplexer Natur und gerade bei der Selbstfinanzierung haben wir es, das sei ausdrücklich hervorgehoben und betont, keineswegs nur mit betriebswirtschaftlicher Technik zu tun oder ein Problem vor uns, das sich in Form eines mehr oder weniger komplizierten Rechenexempels auf einen einheitlichen oder gar eindeutigen Nenner bringen läßt. Sie bildet vielmehr eine Erscheinung, die durch verzweigteste und verborgenste Verknüpfungen mit dem einzelnen Unternehmungsdasein sowie mit dem Gesamtwirtschaftsleben in Verbindung steht und aus deren Anwendung sich hier und dort verschiedenartig wechselnde und voneinander abhängige Folgerungen ergeben können.

I. Das Ausmaß der Dividendenpolitik.

Wie die Fragen der Selbstfinanzierung eng mit der Dividendenpolitik verknüpft sein können, sahen wir im vorigen Abschnitt. Eine Einbehaltung von an sich verteilbaren Gewinnen bedeutet geringere Dividende und eine Ergänzung von ihr aus solchen früherer Jahre kommt einer Aufbesserung gleich. Sehen wir hier wieder von Spekulanten ab, die vornehmlich ein Interesse an Kursschwankungen haben, so kann es für die Aktionäre nur von Vorteil sein, wenn man mit Rücksicht auf deren möglichst stabiles Einkommen eine Dividendenstabilisierung anstrebt. Allerdings ist nun dazu zu sagen, daß die Gesellschaften dabei nicht das Moment der Kürzung oder eines allzu starken Gewinneinbehaltens im Rahmen der verschiedenen, ihnen offenstehenden Möglichkeiten zu sehr betonen dürfen, weil dies, wenigstens auf längere Zeit gesehen, auch für sie selbst nachteilig werden kann. Es steht den Aktionären gewiß frei, einem übermäßigen Druck auf ihre Dividenden in der Generalversammlung, in der sie ja über deren Höhe mitzubeschließen berechtigt sind, entgegenzuwirken, aber man muß trotzdem vermeiden, sie in eine dauernde Mißstimmung zu versetzen. Eine Dividendenpolitik dieser Art, die

nur auf Aktionärskosten getrieben wird, ist nicht zu empfehlen; man soll sich bewußt bleiben, daß es auch Zeiten geben kann, wo man den Aktionär braucht und wo man von seinem guten Willen abhängig ist. Ist es doch selbstverständlich, daß man, sofern man seine Aktien am Markte unterbringen will, auch auf ihre Abnahme zählen können muß. Seitens der gewünschten Interessenten bedarf es dazu aber einer gewissen Hoffnung und Gewähr auf eine normale Dividende, d. h. es muß ihnen Aussicht auf eine den Verhältnissen entsprechende, angemessene Rente geboten werden können, sonst werden sie schwerlich bereit sein, ihr Kapital in Aktien anzulegen. Gewinnt also der Kapitalgeber die Ueberzeugung, durch Aktienbesitz zu einem angepaßten und sicheren Einkommen zu gelangen, das nicht unter dem üblichen Durchschnitte liegt, so vermag dies für die Aktienemissionen nur förderlich zu sein. Sind diese Voraussetzungen indessen nicht gegeben, weil eine zu kleine Rendite herausschaut, dann ist es leicht möglich, daß Neuemissionen Schwierigkeiten entgegenstehen.

Zu dem erwähnten Nachteil kommt hinzu, daß durch allzu starke Dividendenkürzung eine Einwirkung auf das Verhalten auch schon vorhandener Aktionäre nicht ausgeschlossen ist; denn diese können leicht die Freude am Besitze derartiger Papiere verlieren. Sie werden dann danach trachten, ihren Aktienbestand abzustoßen, um eine vorteilhaftere Anlage für ihr Kapital zu suchen, der Wunsch nach Aktienerwerb wird sich fühlbar senken und die Aktien werden schon rein äußerlich betrachtet an Wertschätzung einbüßen müssen. Allein dies sind nicht die einzigen Folgen. Eine umfassendere Abneigung und damit verbunden eine einschrumpfende Nachfrage nach Aktien gewisser Unternehmungen hat auf dem Umwege über die Börsen ferner ein zwangsweises Sinken der Kurse zur Begleiterscheinung. Die zuerst angeführten Momente und diese letztere Tatsache wirken aber wieder verstärkend aufeinander ein und werden so nur noch zu einer Erhöhung der nachteiligen Folgen beitragen. Wollte man diese Gedankengänge einseitig, unter Außerachtlassung der wahrscheinlichen Kompensationsfaktoren bis zum äußersten durchdenken, dann könnte man sogar zu dem Schluß kommen, eine Selbstfinanzierung, die übermäßig geringe Dividenden im Gefolge hätte und die in der gesamten Wirtschaft eines Volkes übertrieben und gleichmäßig durchgeführt würde, müßte mangels des Begehrs nach Aktien und dank des Strebens nach anderer Kapitalanlage zu einem Abwandern des Kapitals ins Ausland Anlaß geben. U. E. müssen aber noch andere Ursachen hinzutreten, um eine solche Kapitalflucht ins Ausland faktisch wirksam werden zu lassen. Wir glauben nicht, daß die angezogenen Voraussetzungen und Gründe allein dafür ausschlaggebend ins Gewicht fallen. Eine so allgemein konsequente Uebung übertriebener Selbstfinanzierung ist praktisch wohl kaum denkbar. Die Wahrscheinlichkeit, daß die maßgebenden Unternehmungen eines Landes in gleicher Kongruenz und Stärke so vorgingen, ist doch außerordentlich gering. Selbst wenn sie schon die Absicht dazu hätten, bliebe immer noch die praktische Frage offen, ob sie sie auch auszuführen imstande

wären, weil doch stets nicht allen unterschiedslos die finanziellen Mittel dazu zur Verfügung stünden. Sagt sich demnach ein Teil der Kapitalgeber von bestimmten Unternehmungen los, so wird es ohne Zweifel nicht an anderen Betrieben und Möglichkeiten fehlen, denen er sein Interesse und sein Kapital zuwenden könnte. Der einzig gangbare Weg für ihn wird nicht notwendig der sein, daß er sich mit seinen Mitteln ins Ausland flüchten müßte. Unter einigermaßen normalen Verhältnissen und unter Absage von anderen mitbestimmenden Ursachen, wie beispielsweise allgemeines Mißtrauen oder Rechtsunsicherheit[1], können wir in der Selbstfinanzierung in Verbindung mit der Dividendenpolitik allein keinen zwingenden Grund zu Kapitalabwanderungen außer Landes erkennen. Aehnliche Bedenken möchten wir auch der Ansicht gegenüber äußern, die Conrad[2] vorbringt, wenn er sagt:

„Bei konsequenter Durchführung der Selbstfinanzierung in großen Teilen der Produktionswirtschaft kann die Folge der verringerten Nachfrage nach Kapital auf dem Markte eine Verminderung des Spartriebes in weiten Volksschichten sein."

Einmal kann diese Verminderung, wenn sie tatsächlich eintreten sollte, wenigstens teilweise durch die vermehrte Gewinnakkumulation kompensiert werden und zum andern muß die praktische Möglichkeit einer solchen allgemeinen Konsequenz auf die Dauer ebenso in Frage gestellt werden, wie vorher. Vermutlich dürfte ein hauptsächlich treibender Faktor auch hier in einer Rechtsunsicherheit zu suchen sein. Uns scheinen diese Hypothesen zu künstlich, um die genannten Folgen zu zeitigen, und wir meinen, daß man von ihrer realen Wirklichkeit mit gutem Rechte abstrahieren kann. Baut man seine theoretischen Betrachtungen in dieser Weise auf den extremsten Möglichkeiten auf, dann ist es natürlich sehr gut denkbar, auch zu den ihnen entsprechenden Schlüssen zu kommen. Es gilt demgegenüber wohl doch, die wirtschaftlich durchschnittliche und normale Grundlage nicht gänzlich außer acht zu lassen, und in diesem Falle wird man mit unserer Auffassung einverstanden sein müssen, zumal es schwer sein dürfte, einen zwingenden Beweis für die Tatsache der obigen Voraussetzungen zu erbringen.

Es ist vielleicht nicht uninteressant, im Rahmen dieses Kapitels noch mit wenigen Worten auf die Einwirkungen einzugehen, die durch Selbstfinanzierung oder Kürzung der verteilbaren Mittel an den Märkten auftreten können. Wir werden sehen, wie sich dies auf den Geld- und Kapitalmarkt bezieht, aber auch nicht ohne Einfluß auf die Konsum- und Produktivgütermärkte bleibt. Zunächst leuchtet es ein, daß, soweit durch die Selbstfinanzierung Mittel in den einzelnen Unternehmungen zurückbehalten werden, also nicht zur Verteilung gelangen, diese Mittel dem Kapitalmarkte indirekt vorenthalten bleiben oder er eine Kürzung um die entsprechenden Be-

[1] Vgl. hierzu Erich Welter a. a. O., insbesondere S. 114 ff.: „Minderung der Sparwilligkeit" und 178 ff.: „Die Kapitalflucht."
[2] a. a. O. S. 58/59.

träge erleidet. Gleichzeitig verlieren die an sich Empfangsberechtigten direkt einen Teil ihres Einkommens mit der Folge, daß sie sich u. U. in ihren Lebens- und Konsumgewohnheiten einschränken und umstellen müssen. Sie werden weniger als sonst imstande sein, Teile ihres Einkommens auch dem Markte wieder zuzuführen, indem sie es etwa für Neuanlagen in Wertpapieren irgendwelcher Art verwändten. Es zeigt sich infolge dieser Tatsachen eine Verringerung der Anschaffungen von einzelnen Güterarten (Luxusartikel usw.), die man sich im anderen Falle hätte leisten können. Dies muß seinerseits eine Verschiebung innerhalb der Konsum- und Gebrauchsgütermärkte mit sich bringen, was sich am Absatz gewisser Wirtschaftszweige unangenehm bemerkbar machen wird. Gelingt es auf der andern Seite, die Selbstfinanzierung mit Vorteil anzuwenden und die Unternehmungen auszubauen und zu verbessern, so darf man mit einer vermehrten Nachfrage anderer Güterarten, hauptsächlich wohl solchen, die der Produktion zu dienen berufen wären, rechnen. Diese Folgewirkungen lassen den Schluß zu, daß alle solche Vorgänge sowohl absolut, als auch infolge ihrer gegenseitigen Beeinflussungen und Rückwirkungen aufeinander zu Umlagerungstendenzen innerhalb der Volkswirtschaft nicht unwesentlich beitragen. Aus der Minderauffüllung der Kapitalmarktmittel kann ferner eine ungenügende Deckung des Kapitalbedarfs anderer, mittlerer und kleinerer Betriebe resultieren und sich so die Folge ergeben, daß der Verwendung und Ausnützung von Kapital an anderer Stelle mit vielleicht sogar größerer Ertragsaussicht entgegengewirkt würde. Dies dürfte gleichzeitig eine Senkung des Zinsfußes erschweren, und wenn dabei außerdem die Kreditvermittlungsstellen anstatt von den großen, von der Bankseite her im allgemeinen begünstigten Unternehmungen, die ja auf Grund ihrer Selbstfinanzierungsmaßnahmen bis zu einem bestimmten Grade aus dem Kreditverkehr ausscheiden, mehr von jenen anderen Betrieben beansprucht werden, wird die Unwahrscheinlichkeit niedrigeren Zinses noch gehoben, da man ja bei der Versorgung dieser mit Kapital oder Kredit ein größeres Risiko einzugehen glaubt. So gesehen ist es nicht ausgeschlossen, daß die Selbstfinanzierung verbunden mit Dividendenkürzungen in ihren Folgewirkungen im Endresultat auch auf konjunkturellem Gebiete zu Veränderungen und Verlagerungen innerhalb der Volkswirtschaften Vorschub leistet, die sich sogar auf die Weltwirtschaftsgestaltung ausdehnen mögen.

Wir kommen so zu dem Ergebnis, daß bei einer übermäßig und auf die Dauer betriebenen Selbstfinanzierung mit entsprechenden Nachteilen gerechnet werden muß, die sich in den verschiedensten Auswirkungen geltend machen können. Es wäre daher zu fordern, daß sich die Verwaltungen in ihrem Vorgehen immer die Frage beantworten müssen, ob sie neben Erwägungen über die wirkliche Notwendigkeit der Einbehaltung von Kapitalteilen und genauer Prüfung eines zu erwartenden Erfolgs auch die erforderlichen Ueberlegungen hinsichtlich der Aktionäre und der Märkte sowie der möglichen Folgewirkungen, die mit einer Selbstfinanzierung auf die Dauer

einhergehen können, haben walten lassen. Geschieht dies und wird die Selbstfinanzierung innerhalb eines normalen Rahmens gehalten, der die vermutlichen Störungen nicht in allzu krasser Weise und zum Nachteil des Ganzen verschärft, dann vermögen wir in ihr keine Gefahr zu erblicken, die notwendigerweise besonders große Schäden im Gefolge hätte. Man darf aber, dies sei schon vor den folgenden Betrachtungen hier betont, wenn man obiges in Erwägung zieht und denen eine eingehende Prüfung zur unumgänglichen Pflicht machen will, die zu Selbstfinanzierungsmaßnahmen zu schreiten beabsichtigen, nicht vergessen, daß es sich bei all solchen Ueberlegungen um eine außerordentlich große Anzahl von Gesichtspunkten handelt, von denen einige nicht einmal als festgegebene, unumstößliche angesehen werden können, weil sie sich auf unsichere und ungenaue Vorausschätzungen und Vorahnungen der Zukunft gründen. Letzteres mag wieder die bekannten Differenzen unterstützen, die zwischen den Auffassungen der kompetenten Gesellschaftsorgane und den Kapitalgebern entstehen können. Würde man eine gleichgerichtete Prognose in allen Fällen voraussetzen und stets auch mit einem den Verhältnissen angepaßten Entgegenkommen und Verständnis der Gewinnberechtigten rechnen dürfen, dann sollte es nicht unmöglich sein, diese Dividendenpolitik offen in den Bilanzen auszuweisen und alle Gewinne vollständig zu publizieren. Um hierbei einen immerhin noch denkbaren Druck auf die Verwaltungen, den ganzen Gewinn zu verteilen, selbst wenn dies der Entwicklung der Unternehmungen und ihrem Interesse widerspräche, zu verhüten, würden entsprechende Schutzbestimmungen getroffen werden müssen, die die übergroße Begehrlichkeit beteiligter Kreise abzuschwächen hätten. Indessen sind die Verhältnisse bis heute noch nicht soweit gediehen, und vorläufig pflegt man diese Dinge größtenteils ohne ausdrückliches Herbeiziehen und ohne gesondertes Einverständnis der allgemein Beteiligten zu erledigen. Damit tritt die Politik der stillen Reserven erneut auf, der wir schon oftmals begegneten und der wir nicht jeden Vorteil absprechen, wenn sie verständig und maßvoll geübt, nicht aber deshalb bevorzugt wird, um allerlei fehlerhafte Maßnahmen einer Verwaltung hinter ihr zu verbergen, die sich bei größerer Umsicht hätten vermeiden lassen.

II. Kapital-Fehlleitungen.

Wohl der Haupteinwand, der gegenüber der Selbstfinanzierung erhoben wird, ist der, daß sie zu Kapitalfehlleitungen führen müsse, daß die Beträge, die man zurückbehielte und im eigenen Unternehmen verwändte, nicht nur verloren gehen könnten oder eine zu unvorteilhafte Ausnutzung erführen, sondern daß sie zuweilen auch anderen Unternehmungen von mindestens gleicher volkswirtschaftlicher Wichtigkeit vorenthalten würden, wodurch sich eine Benachteiligung der letzteren mit allen sonstigen damit verknüpften marktwirtschaftlichen Unzulänglichkeiten ergäbe. Es wäre hiernach zunächst einmal zu prüfen, worauf sich diese Vorwürfe gründen und ob sie berechtigt

sind, allgemeine Gültigkeit zu beanspruchen oder, was dasselbe bedeutet, bis zu welchem Grade wir uns ihnen anzuschließen in der Lage sind.

Es bedarf nach den bisherigen Betrachtungen keines Beweises mehr, daß man in guten Zeiten nie vergessen soll, an die Zukunft zu denken, in der sich der Fluß der Gewinne verringern kann; es wäre also unrichtig, in guten Jahren all und jeden Gewinn restlos zu entnehmen oder zur Ausschüttung zu bringen; denn dies widerspräche vollkommen dem inneren Wesen der Unternehmung. Es muß von jedem Unternehmer eine vernünftige Thesaurierungspolitik verfolgt werden, die einen Ausgleich zwischen heute und fernerer Zeit vorsieht und gewährleistet, indem er Teile des Gewinnes als eventuelle Sicherungsmittel gegenüber kommenden Mindererträgnissen zurückbehält. Soweit er dabei den Weg stiller Reservierungen in normalen Grenzen beschreitet, an die Schwierigkeiten genauer Abschätzungen künftiger Ereignisse denkt und mit kaufmännischer Sorgfalt vorgeht, ist unserer Ansicht nach ein Vorwurf nicht am Platze. Es kann dies nun aber leicht dazu übergehen, daß Beträge laufend und sogar größeren Umfangs einbehalten werden, über deren kommende, endgültige Verwendung man sich vorerst noch nicht bewußt ist. Man treibt dann Selbstfinanzierung in einem ganz allgemeinen Sinne ohne derzeitige, genaue teleologische Absicht, man behält die Mittel zwar ein, weiß aber noch nichts bestimmtes über ihre Verwendung und läßt es auf die Zukunft abkommen. Haben solche Beträge dann ein gewisses Ausmaß erreicht, so wird man sich zu irgendeiner Anlage entschließen müssen. Hierbei liegt aber die Vermutung sehr nahe, daß eine solche Anlage nur deshalb erfolgt, weil die Mittel eben vorhanden sind. Es ist dann leicht denkbar, daß es zu einer Verwendung kommt, die keineswegs überhaupt notwendig oder die wirtschaftlich beste zu sein braucht und bei der man sich auf sorgfältige Ueberprüfung aller in Betracht kommenden Faktoren gar nicht oder viel zu wenig eingelassen hat. Fehlverwendungen sind hier daher nicht von der Hand zu weisen.

Liegen demgegenüber die Verhältnisse so, daß zuerst ein bestimmter, wohldurchdachter Plan vorliegt, der mit eigenen Mitteln realisiert werden soll, und ergreift man mit Rücksicht auf ihn eine ihm angepaßte Finanzierungspolitik, um sich die Mittel dazu zu verschaffen, man könnte dies als spezielle Selbstfinanzierung bezeichnen, so ist die Gefahr einer Kapitalfehlleitung zweifellos geringer. Schon aus diesen wenigen Bemerkungen geht hervor, daß man sich bei der Einbehaltung von Gewinnteilen schon ein Bild über ihre Verwendung machen muß, und zwar von einer Verwendung, die sich auf dem Grundsatze einer besten Ausnutzung jener Mittel aufbaut in ähnlicher Weise, wie dies bei der Anlage fremder Gelder zu geschehen hat. Dies bedingt aber ebenso eine eingehende Kontrolle und genaue Kalkulation der Mittel selbst gegenüber denen, die man am freien Markte erhalten könnte, wie eine gründliche Prüfung, ob es mit Rücksicht auf die gegenwärtige Beschäftigung, den Aus-

nutzungsgrad des Betriebes und die zukünftige Entwicklung ratsam erscheint, überhaupt neue Investitionen vorzunehmen. Der Nachdruck des Vorwurfs bei den Selbstfinanzierungsgegnern liegt nun aber gerade darauf, daß es in den meisten Fällen an einer solchen genauen Kontrolle über die Art und Qualität der Verwendung und ihrer Folgen fehle und daß es den Unternehmern und Unternehmungsorganen besonders hinsichtlich der vorhandenen stillen Reserven absolut freistünde, mit ihnen nach Gutdünken umzugehen, von ihrer eigentlichen Zweckbestimmung Abstand zu nehmen — geheimer Ausgleich von Verlusten infolge mangelnder voraufgegangener Sorgfalt, zweifelhafte Beteiligungen —, ohne daß den Aktionären oder sonst Beteiligten dabei irgendwelche Einflußnahme zustehe, geschweige denn, daß sie imstande wären, ein derartiges Gebaren überhaupt zu prüfen oder zu unterbinden. Dieser Mangel an Kontrolle sei es in erster Linie, der eine solche Quelle der Kapitalbildung zu einer volkswirtschaftlichen Gefahr werden lasse. Wir selbst haben ja schon den Grundsatz aufgestellt, daß die stillen Reserven nicht zum Vertuschen fehlerhaften Vorgehens benutzt werden sollten, und wir bestreiten auch nicht, daß ihnen gewisse Versuchungen in dieser und der oben angedeuteten Richtung innewohnen können. Trotzdem möchten wir uns aber vor einem Allgemeinurteil hüten, weil nicht gesagt ist, daß man den sich aus ihnen ergebenden Reizen auch regelmäßig anheimfallen müßte. Es ist durchaus nicht notwendig, daß jede Verwendung oder Ausschöpfung solcher Reserven mit einem Schaden für die betreffende Gesellschaft oder die Volkswirtschaft verbunden ist. Kann man mit ihrer Hilfe beispielsweise umgehen, daß gewisse Verluste oder Rückschläge, die ja auch bei bestgeleiteten Unternehmungen eintreten können, ohne daß man sie selbst unter Anwendung aller Sorgfalt hätte voraussehen können, der Allgemeinheit zugänglich gemacht werden, dann wird das für die Unternehmung nur einen Vorteil bedeuten. Wie oft kommt es nicht vor, daß solche Tatsachen und Unannehmlichkeiten einzelner Unternehmen von der Oeffentlichkeit und der Börse mit ihren spekulationslüsternen Anhängern zum Nachteile der Betriebe in tendenziöser Aufmachung so ausgebeutet werden, daß die Schädigungen und Einbußen dann vielleicht größer sind, als sie die interne Auflösung eines Teiles jener Reserven mit sich bringen würde.

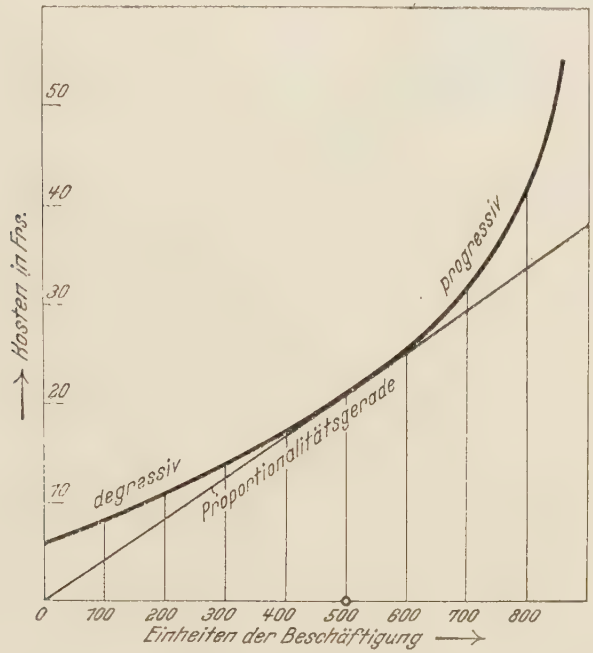
a) Optimale Ausnutzung des Betriebes.

Wir erinnern uns, wie oftmals Gewinnüberschüsse mangels geeigneter Verwendung im eigenen Betriebe außerhalb angelegt werden. Dies kann seinen Grund darin haben, daß der optimale Ausnutzungsgrad erreicht ist und es unter den obwaltenden Umständen zwecklos erscheint, weitere Investitionen zu tätigen. Damit haben wir eine Frage vor uns, die ein Unternehmer nicht nebensächlich behandeln sollte; er muß es, soweit er dazu immer in der Lage ist, als Ideal betrachten, ein Abweichen von der Optimalgröße des Betriebes nach unten oder oben tunlichst zu vermeiden. Grundsätzlich

darf er sich hierbei, wenn er nicht mit späteren Nachteilen rechnen will, nicht von anderen Motivationen und Momenten beherrschen lassen, die in seiner Unternehmerseele wach sind. Sein Tätigkeitsdrang, der u. a. auch durch gerechtfertigte, spekulative Betrachtungen beeinflußt wird etwas zu wagen, weil dies seine innere Lebenslust und seine Freude an der Arbeit steigert, soll nicht die Ueberlegungen über wirtschaftliche Kostengrundsätze überwuchern und beiseite drängen. Es mag sein, daß er nicht erst immer warten will, bis sich neuer Bedarf, neue Nachfrage von außen her meldet, die ihm andere nach seiner Meinung vielleicht zum Teil vorwegnehmen könnten, sondern er mag auch versuchen, seinen Absatz zu vermehren, und wenn der Bedarf latent ist, ihn zu wecken, ihn in seinem Interesse auszunutzen. Sein Optimismus wird das seinige dazu tun, ihn immer in dieser Richtung anzuspornen, dabei wird wahrscheinlich derjenige den höchsten Erfolg erzielen, dem es am besten gelingt, die kommende wirtschaftliche Entwicklung und die Möglichkeiten der Erweiterung der Bedürfnisse am ehesten und genauesten zu erkennen und seine Maßnahmen danach zu treffen. Aber diese dürfen nicht an Ungenauigkeit leiden und ihn zu überoptimistischen Investitionen und Betriebsvergrößerungen hinreißen, bei denen er das Erreichen eines ihnen entsprechenden Ausnutzungsgrades zu wenig in Rechnung stellt und die dann nicht im Einklang mit den wirklichen Verhältnissen stehen. Das angelegte Kapital würde sich nicht entsprechend rentieren, seine Kosten würden wachsen, weil eine optimale Ausnutzung des Betriebes nicht gewährleistet ist. Aehnliche Kostenvermehrungen stellen sich bei Ueberbeanspruchung einer gegebenen Unternehmung ein. Damit stehen wir vor der Frage der Beeinflussung oder der Abhängigkeit der Kosten vom Beschäftigungsgrad oder vom möglichen Umsatze. Wird ein Betrieb nicht hundertprozentig oder optimal ausgenutzt, so ergeben sich Veränderungen in seinen Kosten. Bei vermindertem Gebrauch seiner Anlagen und Betriebseinrichtungen sind solche zu berücksichtigen, die sich aus Abschreibungen, Amortisationen und Zinsen weiter erhalten, bei Ueberschreiten des optimalen Punktes tritt eine zunehmende Erhöhung durch Ueberbeanspruchung von Maschinen, Arbeitskräften usw. ein. Nachstehende Skizze zeigt, wie die Kosten bis zum Erreichen des optimalen Ausnutzungsgrades in geringerem Verhältnis als der Beschäftigungsgrad, die Produktionsmenge oder die Proportionalitätsgerade steigen — Hellauer[1] nennt dies „unterproportional", Schmalenbach[2] „degressiv" — und sich beim Hinausgehen über die normale Leistungsfähigkeit in größerem Verhältnis als jene vermehren — „überproportional" oder „progressiv"[3]. Letzteres kann allerdings eine Uebergangserscheinung bleiben, wenn man nach reiflichen Ueberlegungen und sorgfältiger Abschätzung der Wirtschaftsentwicklung seinen Betrieb den veränderten Ansprüchen anpaßt, indem man ihn in Ueber-

[1] In „Kalkulation" S. 56 ff. Abschn. „Kosten und Beschäftigungsgrad".
[2] In „Selbstkostenrechnung" S. 23 ff.
[3] Vgl. auch Mahlberg: „Kapitalleitung und Arbeitslosigkeit", S. 4.

einstimmung mit diesen ausdehnt und so die ihnen adäquate neue optimale Größe wiederherstellt. In diesem Zusammenhange können die Kosten, die einen Teil der Unkosten der Unternehmung bilden, in ihrer Verfolgung und Beobachtung mancherlei wertvolle Anhaltspunkte für die Leitung eines Unternehmens liefern. Setzt man sie ins Verhältnis zum Umsatz, so erhält man den Unkostenkoeffizienten der Unternehmung, der bei eventuell vorhandenen Erweiterungsabsichten eine ausschlaggebende Bedeutung aufweist. Die „Unkosten" sind bekanntlich, welches auch immer der Umsatz sein mag, ceteris paribus, d. h. innerhalb einer gegebenen, festen Betriebsgröße, meistens



als gleichbleibende, eiserne anzusehen, man kann sagen, daß dies namentlich bei anlage- oder kapitalintensiven Betrieben der Fall ist, wo sich die festen Kosten längere Zeit hindurch auf einem bestimmten, mehr oder weniger gleichhohen Niveau halten, dem dann eine entsprechende Umsatzgröße parallel gehen muß. Bei irgendwelchen Vergrößerungen der Unternehmen kann sich daraus notwendigerweise eine Verlagerung des ursprünglichen Kostenniveaus nach oben ergeben, es wird plötzlich höher zu liegen kommen. Daraus folgt, daß naturgemäß auch ein ebenso gesteigerter Umsatz nötig wird; denn das erhöhte Kostenniveau bedarf eines Ausgleichs. Der erweiterte Betrieb muß, um diese Kompensation zu erreichen, demnach eine höhere Minimalleistung verwirklichen, als vor der Vergrößerung. Wenn man sich solchen Ueberlegungen vor der Vornahme von Er-

weiterungen oder vor neuen Kapitalinvestierungen unzugänglich zeigt, kann es leicht dahin kommen, daß ein Unternehmen, das an sich gute Erfolge aufzuweisen hatte, später, nachdem das erhöhte Kostenniveau zur Tatsache geworden ist, in große Verlegenheit gerät. Alle Neuinvestitionen, die zu Erweiterungen beitragen, dürfen somit nur vorgenommen werden, wenn wirklich begründete Aussicht besteht, daß der mit ihnen gleichzeitig stattfindenden Erhöhung der Unkosten zum mindesten eine der bisherigen gleichgerichtete Verteilung des Umsatzes gegenübersteht. Wenn man die Beziehungen zwischen Gewinn und Umsatz näher untersuchen will, so gehört dazu, daß man dabei auch auf die Kosten eingeht, da der Gewinn ja wesentlich mit von ihnen abhängig ist[1].

So wenig nun die Schwierigkeiten einerseits verkannt werden sollen, in die Zukunft mit all ihren möglichen Veränderungen mannigfacher Art genauen Einblick zu nehmen, muß man anderseits doch zugeben, daß es durch Selbstfinanzierung zu Erweiterungen und Investitionen kommen kann, bei denen entweder die vorgenannten grundsätzlichen Beobachtungen vernachlässigt worden sind oder sich der Unternehmer einem allzu großen Optimismus hingegeben hat, wo also investiert wird, ohne daß eine Ausnutzung der betreffenden Kapitalien in optimaler Weise gewährleistet ist[2]. Die Möglichkeit einer Kapitalfehlanlage, eines Kapitalverlustes auf Grund unsorgfältiger Vorprüfungen seitens der Investoren läßt sich nicht leugnen. Dasselbe Kapital, das zu einem übernatürlichen Aufblähen der einen Unternehmung diente, hätte vielleicht besser dazu verwendet werden können, die Nachfrage anderer zu befriedigen und deren Rentabilität zu steigern, die von gleicher oder höherer Wichtigkeit gewesen wären. Auf die Rückwirkungen hinsichtlich einer Zinsfußsenkung in diesem Zusammenhange haben wir an anderer Stelle schon aufmerksam gemacht. Wollen wir die Erkenntnis dieses Abschnittes kurz zusammenfassen, so können wir uns eines Ausspruchs von Mahlberg in seiner vorher zitierten Abhandlung bedienen:

„Wer leichtfertig, ohne alle Prüfungsmöglichkeiten auszuschöpfen, Kapital in Betriebe hineinleitet, die überflüssig sind, betrügt uns um den Mehrwert, auch wenn es sein eigenes Geld ist. Wir werden sogar doppelt betrogen, da das fehlgeleitete Kapital außerdem in anderen Branchen oder Einrichtungen, die übermäßig beansprucht werden, dringend entbehrt wird."

b) Der Kapitalcharakter der Selbstfinanzierungsmittel.

Wenn man auf Grund seiner inneren Teleskopie glaubt, man dürfe der zukünftigen Entwicklung gelassener entgegensehen und ein vermehrtes Risiko leichter eingehen, selbst wenn sich der wirtschaftliche Weitergang den Erwartungen entgegen offenbare, weil es sich um

[1] Vgl. Schär: „Handelsbetriebslehre", S. 169 ff.: „Der tote Punkt". Schmaltz: „Betriebsanalyse", S. 52 ff. Schär-Prion: „Buchhaltung und Bilanz", S. 239 ff.

[2] Vgl. unsere Ausführungen S. 35/36.

Beträge handle, die man selbst erarbeitet habe und über die man schließlich auch nach Belieben verfügen dürfe, ohne Dritten eine eingehende Rechenschaft schuldig zu sein, so kann es passieren, daß man leichtfertig Erweiterungen vornimmt oder Gelder gar zu spekulativen Beteiligungen und ähnlichen Dingen verwendet, die oftmals mit der Vernichtung von ihnen endigen. Dies zeigt sich auch deutlich, wenn man an die Nachteile denkt, die aus einer spekulativen Ausnutzung von Stimmrechtsaktien erwachsen sind, die ihren Besitzern oft fast autonome, umfassende Herrscherrechte gewährten, die bei ihrer Benutzung meist nicht mit einer genauen Kontrolle über das einzugehende finanzielle Risiko gepaart waren, so daß es teilweise zu bedenkenlosesten Geschäften kommen mußte und Kapitalien fehlgeleitet wurden. Aus solcher Denkweise spricht sicher ein Nichterkennen des Charakters der betreffenden Mittel und ein Lossagen vom finanziellen Verantwortlichkeitsgefühl. Es sollte doch jedem, der Gewinnteile einbehält oder einbehalten hat und der sie im Unternehmen anlegt, klar sein, daß es sich dabei letzten Endes immer um „Kapital" handelt, das einen Anspruch hat, als Kapital nach den gleichen Grundsätzen behandelt zu werden, wie das, das der Unternehmung in anderer Weise zugeflossen ist. Reserviert man Gewinnüberschüsse, um sie anzulegen, so bedeutet das zunächst einmal primär eine Vermehrung der Bestände an eigenem Kapital um die einbehaltenen Teile, gleichviel in welcher Weise sie einbehalten worden sind. Die erste Folge hieraus wäre, daß man den späteren Gewinn auch zu diesem erhöhten Kapital ins Verhältnis setzen muß, sich also ein dem früheren gegenüber mindestens gleichgeartetes Resultat der Rentabilität ergeben muß.

Aus den oben angeführten Ursachen ist weiter die Neigung zur Zurückhaltung von Gewinnteilen und zu einer mangelhaften Anlage von ihnen bei monopolistisch gearteten Betrieben besonders ausgeprägt. Weil sie in der Bestimmung ihrer Preise nicht so stark wie andere Unternehmungen, die einem Monopolismus fernestehen, von der Konkurrenz abhängen und sie mehr oder weniger selbständig festsetzen und hochhalten können, ist es möglich, daß dieser Drang hier zum Teil auf dem Umwege über die Preise erfolgt. Auf der anderen Seite treten machtpolitische Tendenzen hinzu. Beides läßt sie nach der Erreichung eines möglichst großen Sondervorteils für sich trachten, der den Interessen und dem Nutzen anderer Glieder der Wirtschaft entgegensteht und auf deren Kosten erst gewonnen wird. Infolge dieser Tatsachen dürften ihre Gewinne häufig über dem Durchschnitte liegen und statt sie zu verteilen benutzt man sie zu Mehrinvestitionen, zu stärkerer Machtvervollkommnung, bei denen man mit einer gewissen Großzügigkeit von einer eingehenden Rechenschaftsabgabe absieht und die Gelder in Projekten anlegt, deren wahre Rentabilität und Produktivität oftmals in Zweifel gezogen werden muß. Es ist selbstverständlich, daß dies auch für die Verwendung eventuell vorhandener stiller Reserven zutrifft. Ueberinvestitionen und künstliche Ausdehnung sind eine leicht erklärliche Folge, es kann

sogar dazu kommen, daß die Errichtung neuer oder die Erweiterung und Ausgestaltung an sich noch durchaus brauchbarer Anlagen dazu führt, einen Teil der vorhandenen Produktionseinrichtungen zu entwerten und zu vernichten, weil es an einer genauen Kalkulation fehlte. Außerdem ist es ungewiß, ob den neugeschaffenen Produktionsmöglichkeiten die Aussicht auf entsprechenden Absatz, auf entsprechende Auswertung gegenübersteht ,ob der Ertrag der Investierungen nicht geringer ausfällt, als wenn man mit einer Beschaffung vom Markte her hätte rechnen müssen und deshalb weniger „großzügig" hätte vorgehen können. Im letzteren Falle wäre der Bedarf an Kapital vielleicht am Markte gar nicht wirksam geworden, man hätte auf die Investitionen verzichtet und so u. U. auch einer Anspannung des Zinssatzes vorgebeugt. Aehnliche Erwägungen gelten auch für die Praxis monopolartiger Kartelle und die Betriebe der öffentlichen Hand. Die Gefahr einer Kapitalverwendung, die ihren Zweck verfehlt, ist bei den Investitionen letzterer sicher noch größer als bei privaten; denn hier wird dem Unternehmer immer noch das tua res agitur vorschweben, während bei jenen, ganz abgesehen von einer steuerlichen Bevorzugung, das Verantwortungsgefühl der Leiter naturgemäß schwächer sein wird[1]. Auf die Zunahme einer Selbstfinanzierung auf Grund einer monopolistischen Preispolitik wird auch von Röpke[2] hingewiesen, der in anderem Zusammenhange ebenso die zweifelhaften Vorteile einer finanzwirtschaftlichen Kapitalbildung im Rahmen der Finanzwirtschaft der öffentlichen Körperschaften durch obrigkeitlichen Zwang beleuchtet und sagt, infolge der Kürzung der Einkommen durch die Steuer sei die Beeinträchtigung der privaten Kapitalbildung die Regel und sie sei größer als der Vorteil der Oeffentlichkeit. Wenn man weiterhin noch glaube, es als Vorzug preisen zu sollen, daß die finanzwirtschaftliche Kapitalbildung gestatte, keine Rücksicht auf die Zinsbelastung zu nehmen, den Kapitalzins also auszuschalten, so sei gerade dies ihr größter Fehler; denn der Zins sei unentbehrliches Manometer für die rationelle Aufteilung des Kapitals auf die einzelnen Verwendungszwecke und seine Ignorierung stelle für den Staat eine Versuchung dar, der er immer wieder anheimfalle. Soweit der zitierte Autor, dessen Ansicht wir ohne weiteres zustimmen müssen und zu deren Bekräftigung sich zahlreiche Beispiele aus der Praxis anführen ließen. Die politischen Machtmittel sollten unserer Ansicht nach überhaupt möglichst wenig zu Eingriffen in das Wirtschaftsleben benutzt werden, weil das meistens auf Mißbrauch hinausläuft. Namentlich in übertrieben parlamentarisch regierten Staatswesen wird sich in dieser Beziehung oft eine Unparteilichkeit vermissen lassen, weil zuviel „Beteiligte" mitreden dürfen, die nur auf den sacro egoismo abstellen und den Staat, das Ganze, bald hierhin bald dorthin ziehen wollen. Diese Momente

[1] Vgl. hierzu Niebuhr: „Oeffentliche Unternehmungen und Privatwirtschaft."

[2] In „Theorie der Kapitalbildung", S. 13 und 22 ff.

müssen sich um so stärker geltend machen, je mehr die Oeffentlichkeit als Unternehmer „Interessent" wird.

Die Berücksichtigung der Zinsfrage ist, wenn auch nicht von alleiniger, so doch von großer Bedeutung auch bei der Verteilung der Kapitalien in Eigen- und Fremdkapitalien. Nach dem Grundstreben des Unternehmers, einen höheren Gewinn zu erarbeiten, als man ihn durch den allgemeinen Zinssatz erhält, wenn man sein Kapital ausleiht, ist es verständlich, prinzipiell fremdes Kapital heranzuziehen, von einer vermehrten Anlage eigenen also abzusehen, falls die Kosten für fremdes Kapital den Gewinn unterschreiten, der sich aus der Benutzung ergibt, da sich ja der Unterschied zwischen Fremdkapitalzins und dem höheren Gewinn zugunsten des subjektiven Unternehmervorteils auswirkt. Müssen wir die Selbstfinanzierungsmittel als Kapital betrachten, so dürfen wir auch an der Zinsfrage infolgedessen nicht achtlos vorübergehen. Aus der Erhöhung des Eigenkapitalbestandes um die einbehaltenen Beträge ergibt sich eine Veränderung des Verhältnisses zwischen diesem und dem Fremdkapitalbestande. Will man ein möglichst vorteilhaftes Gegeneinander für den Unternehmer bei der Zusammensetzung des objektiven oder Unternehmungskapitals aus diesen beiden Teilen herbeiführen, so hat man bei seiner Beurteilung bekanntlich auf die objektive Rentabilität und die Höhe des Leikkapitalzinsfußes abzustellen, insbesondere wird der Unternehmer bestrebt sein, bei Hinausgehen des Leihzinses über die Unternehmungsrentabilität möglichst wenig Fremdkapital einzusetzen — im Gegensatz zu dem vorerwähnten Falle — oder es abzustoßen, wie schon mehrfach zu zeigen Gelegenheit war, um selbst dadurch am besten abzuschneiden. Durch Verringerung seiner Zinsunkosten sollte sich nämlich eine Steigerung des Gewinnes erzielen lassen. Dieses Streben kann durch ein tunlichstes Unterlassen von Investitionen aus fremden Mitteln, die vom Markte herstammen, gekennzeichnet werden oder durch deren Ersatz aus eigenen Gewinnüberschüssen. Damit stehen wir wieder vor der Tatsache unserer Selbstfinanzierung und haben, um mit dem vorgenannten Autor zu sprechen, in ihr eine Vereinigung der Funktionen von Sparer und Investor in einer Person vor uns, die jedoch Röpke grundsätzlich als unvorteilhaft ablehnt[1]. Er mißt einer Trennung der beiden Funktionen insofern eine große Bedeutung zu, als sie — „die Möglichkeit eines Ausgleichs zwischen Sparen und Investieren schaffe mit der Wirkung einer bestmöglichen durch den Zinsfuß regulierten Aufteilung des Kapitals auf die würdigsten Verwendungszwecke. Dieser Weg sei ökonomisch rationeller als der gegenteilige und es läge im Interesse des gesellschaftlichen Gesamtkapitals, daß jede Kapitalverwendung in straffer Abhängigkeit vom allgemeinen Kapitalmarkte

[1] Vgl. A. Salz: „G.d.S." IV. S. 238 und 212: „Die Kapitalbildung ist getrennt von der Kapitalverwertung" — „Eine durchgängige Eigentümlichkeit in der kapitalistischen Ordnung ist die lokale Differenzierung zwischen Kapital-„Bildung" und Kapital-„Verwertung." Conrad a. a. O. S. 59.

erhalten werde." — Der Grundgedanke dieser Auffassung liegt wohl darin, das Kapital den besten Ertragsmöglichkeiten zuzuleiten und dabei eine scharfe Kontrolle über den Zinssatz und die eventuellen Ertragsergebnisse vorzunehmen. Seiner Meinung nach „müßte" diese Ueberprüfung genauer und sachlicher ausfallen, wenn die zuzuleitenden Beträge den Weg über den Markt nähmen, weil der Zins den Unternehmer zwingen würde, sie auch wirklich, ihm entsprechend nutzbringend anzulegen, so daß sie mehr als die Kosten einbrächten. Es soll m. a. W. in diesem Procedere eine Gewähr gegeben sein für eine vorteilhaftere und besser durchkalkulierte Kapitalverwertung, als wenn sie den Investoren allein überlassen sei wie bei der Verwendung eigenen Gewinns oder reservierter Gewinnüberschüsse im Betriebe. Eine der obigen analoge Anschauung bietet uns auch Ad. Weber[1].

Es soll nicht in Abrede gestellt werden, daß diese Ansichten Geltung beanspruchen können, und zwar vornehmlich dann, wenn der Investor leichtfertig vorgeht und nicht alle Prüfungsmöglichkeiten, die sich ihm bieten, sorgfältig durchdenkt. Indessen scheint uns bei diesen Argumenten eine Vermischung der rein abstrakt-theoretischen und der mehr wirtschaftspraktischen Betrachtungsmethoden vorzuherrschen. Stellen wir uns auf den Boden der ersteren, so können wir nicht zugeben, daß die Ansichten ein Recht auf Allgemeingültigkeit hätten; denn es ist nicht bewiesen, daß der Unternehmer-Investor in jedem Falle, wenn er Gewinnteile verwertet, ungenau und nachlässig vorgehen und kalkulieren müßte. Sehen wir die Sache anderseits aber vom praktischen Leben aus an, so wagen wir stark daran zu zweifeln, daß eine marktorientierte Anlage ihrerseits in allen Fällen jene Gewähr für den würdigsten Verwendungszweck mit Notwendigkeit verbürgen müßte. Wir können uns der Erkenntnis nicht verschließen, daß die Kapitalverwendung auch beim Marktumwege keinesfalls immer in dieser rationellen Weise erfolgt, ja daß sich selbst gewerbsmäßige Kreditvermittler, die die Banken doch sein wollen, nicht in jeder Lage klar über die würdigsten Anlagemöglichkeiten sind, so daß auch sie das Kapital schließlich fehlleiten, wenn nur die Bank für sich einen Nutzen erwarten kann. Wie oft überwiegt nicht der privatwirtschaftlich orientierte Nutzen die Frage nach der sonst rentabelsten und würdigsten Anlage und Verwendung! Es ist kaum zu bestreiten, daß vielfach Unternehmen nur gewohnheitsmäßig Kapital zugeführt und Kredit gewährt wird, selbst wenn er weniger dringlich gebraucht wird, als an anderer, würdigerer Stelle. So spielt

[1] „Ende des Kapitalismus", S. 95: „Daß sie (die Selbstfinanzierung) gelegentlich nützlich, vielleicht notwendig ist, soll nicht verkannt werden. Aber man übersieht doch in bedenklicher Weise die volkswirtschaftlichen Schattenseiten. Die Hauptgefahr liegt darin, daß sich die einzelnen, privatwirtschaftlichen Unternehmungen dem landesüblichen Zins als Regulator für die volkswirtschaftlich zweckmäßige Verteilung des knappen Kapitals entziehen und statt diesem mehr oder weniger vage Hoffnungen" — vgl. S. 74 dieser Arbeit — „und aus dem volkswirtschaftlichen Zusammenhang losgelöste, privatwirtschaftliche Erwägungen maßgebend sein lassen."

beispielsweise auch das Streben der Banken, maßgeblichen Einfluß auf das Geschäftsgebaren der von ihnen unterstützten Betriebe und Unternehmungen zu erlangen und damit gleichzeitig zur Verschärfung der Divergenzen zwischen sich und Leitung sowie Aktionären beizutragen, mit in deren Ueberlegungen hinein. Sie betreiben ihr Kreditvermittlungsgeschäft sicher nicht aus Wohltätigkeitsgründen, sondern in ihrem berechtigten, ureigensten Erwerbsinteresse, weil sie hieraus ihren Gewinn ziehen. Als Kapitalgeber werden sie in ihrer Gläubigereigenschaft meist einen festen Zins verlangen, den der Geldnehmer zu entrichten hat. Indirekt üben sie damit eine gewisse Kontrolle über die Verwendung ihrer Kapitalien aus, weil ja der Unternehmer verpflichtet ist, das Kapital so zu verwerten, daß dieser Zins aufgebracht wird. Diese Kontrollmöglichkeit würde eine Stütze der Röpkeschen Auffassung bedeuten. Soweit es sich aber um Beteiligungen mit variablem Zinsfuß handelt, kann man bereits von einer Abschwächung jener Möglichkeit sprechen.

Daß die Banken bis zu einem gewissen Grade auch auf Sicherheit bedacht sein müssen, ist natürlich. Diese Sicherheiten springen als Realsicherheiten bei Großunternehmungen vielleicht stärker ins Auge als bei kleineren, allein, damit ist noch nicht gesagt, daß die Ausnutzung und Verwertung des Kapitals in der qualitativ besten Weise erfolgt. Wir sahen schon, wie Banken oft eher bereit sind, großen, ihr vertrauten Unternehmungen Kapital zu überlassen als kleineren und ihnen vielleicht weniger bekannten. Hier unterziehen sie sich oft nur ungern der Mühe, neben ihrer Sicherheit Untersuchungen hinsichtlich einer eventuell höheren Dringlichkeit oder besseren Rentabilität anzustellen, dringlichere Nachfrage kann also unbefriedigt bleiben gegenüber einer weniger dringlichen, oder es ist nicht ausgeschlossen, daß große Kapitalmengen in Betriebserweiterungen umgewandelt werden, wobei eine eingehende Vorprüfung, ob sich später für die ausgedehnte Kapazität auch ein entsprechender Absatz wird finden lassen, unterbleibt. Denken wir an das Machtstreben der Banken, so werden für die Auswahl ihrer Kreditnehmer sowohl ihre mögliche monopolistische Stellung als auch, damit verbunden, ihre machtpolitischen Tendenzen nicht ohne Einfluß sein. Beides sind Faktoren, die den Kapitalmarkt in fühlbare Abhängigkeit von ihnen geraten lassen können. Amonn[1] äußert sich dazu folgendermaßen:

„Die Fortbildung der Kreditorganisation durch die Banken führt aber immer weiter zu einer monopolistischen Beherrschung des Kapitalmarktes, mit der die Gefahr eines Gegensatzes zwischen den privatwirtschaftlichen Gewinninteressen der Banken und dem Wohlstandsinteresse der gesamten Volkswirtschaft verknüpft ist. Diese Gefahr ist nicht nur damit verknüpft, daß die Kapitalversorgung der verschiedenen Unternehmungszweige und Unternehmungen völlig von den Banken abhängig wird, sondern auch mit dem Zusammenhang, der zwischen der Kreditausdehnung und dem Geldumlauf

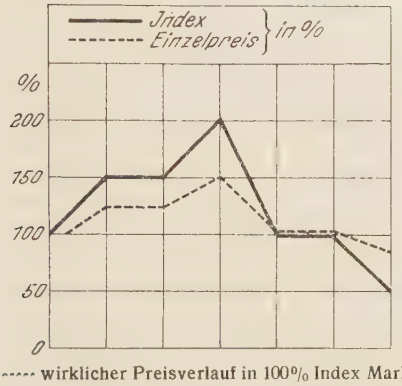
[1] a. a. O. S. 231.

bzw. der Geldwertbildung besteht. Eine zentralisierte Großbankorganisation, die den Kredit- bzw. Kapitalmarkt beherrscht, hat es in der Hand, durch Kreditausdehnung oder Einschränkung, nicht nur im einzelnen, nicht nur die Versorgung der einzelnen Unternehmungszweige und Unternehmungen willkürlich zu beeinflussen, sondern auch im ganzen die Preise in der Volkswirtschaft hinauf- oder herabzusetzen."

Wir sehen, wie sich diese Abhängigkeit auch auf die einzelnen Unternehmen übertragen kann und finden unsere oben vorgetragene Meinung hier bestätigt. Gehen wir nur noch einen kleinen Schritt weiter, dann müssen wir erkennen, daß es sogar zu einem Ausscheiden gewisser — benachteiligter — Betriebe aus dem Wirtschaftsleben kommen kann, und daß dieses Ausscheiden nicht eigentlich auf Grund wirtschaftlich notwendiger Ursachen stattfindet, sondern vielmehr wegen des eben skizzierten Vorgehens der Kreditgeber, die sich bei der Verteilung von Kapital zu ausschließlich von ihrem Gewinninteresse, von Realsicherheiten und von monopolistischen sowie machtpolitischen Erwägungen leiten lassen. Sie sollten dagegen bei ihrer Kapitalleitung eher auf die inneren Verhältnisse der Kreditbeanspruchenden Rücksicht nehmen, deren laufenden Kostencharakter namentlich während allgemein kritischer Perioden prüfen und die Entwicklung der Umsätze und Produktivitätsgestaltung nicht vernachlässigen, wenn sie sich ein zutreffendes Bild machen wollen, ob es noch ratsam erscheint, dem oder jenem Unternehmen überhaupt Kapital anzuvertrauen. Es kommt ja, abgesehen von einer entsprechenden Verzinsung, nicht nur darauf an, daß das einmal eingesetzte Kapital konserviert bleibt, sondern es muß auch noch ein Ueberschuß darüber hinaus erwirtschaftet werden. Sehen wir uns die Vorgänge der letzten Jahre in Deutschland unter diesem Gesichtspunkte an, so muß man gestehen, daß ihm wenig Rechnung getragen wurde, wobei allerdings nicht vergessen werden darf, daß mancherlei außerwirtschaftliche Momente einen normalen Ablauf des Ganzen erschweren mußten. Gerade die Banken als Kapitalleiter müßten sich bewußt sein, daß heute das Reaktionsspiel der freien Wirtschaft durch Tarifierungen, Bindungen der Preise und Löhne, zunehmende Erstarrung des Handels, Zollübersteigerungen und andere staatliche Einmischungen in die Wirtschaft gelähmt ist, sie hätten daher ganz besondere Vorsicht in der Kapitalzumessung und in der Auswahl ihrer Geldnehmer treffen müssen. Statt dessen wurden aber zuviel Kapitalien und an der falschen Stelle investiert, die nun verlorengegangen sind. Unserer Meinung nach kann man daher den Banken den Vorwurf nicht ersparen, daß auch sie zu mannigfachen Fehlleitungen beigetragen haben und es an Weitsichtigkeit hinsichtlich ihrer Verteilungspolitik fehlen ließen.

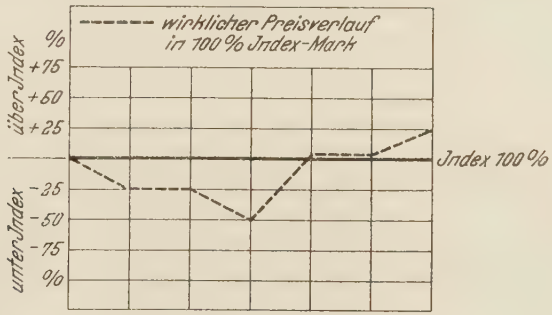
Bei unseren Betrachtungen über den Gewinn waren wir zu der Erkenntnis gekommen, daß zwischen dem Werte der Güter oder Dienstleistungen und ihrem Geldwerte oder Preis auf die Dauer kein festes Verhältnis besteht, dieser sich vielmehr mit der wechseln-

den subjektiven Wertschätzung für jene immer verändert. Solche Veränderungen treten besonders in Krisen- und Konjunkturzeiten deutlich zutage und tragen wohl wesentlich zu ihrer Erklärung bei. Wenn man sich die Güter und die zu ihnen gehörenden Preise vor Augen hält, wird man ohne große Mühe finden, daß sich die Güter in der Wertschätzung gewandelt haben, manche sind gestiegen, andere



----- wirklicher Preisverlauf in 100% Index Mark

sind gefallen, einzelne sind stärker gestiegen wie andere und umgekehrt, d. h. das Ausmaß ist keineswegs gleichartig, keineswegs proportional. Könnte man es erreichen, daß diese Aenderungen alle gleichartig vor sich gingen, sich insbesondere alle Preise und Gegenwerte für Dienstleistungen jenen Aenderungen im gleichen Verhältnisse anpaßten, dann ließen sich konjunkturelle Störungen mit ihren Miß-



verhältnissen vielleicht auf ein Minimum reduzieren. Dieser Gedanke der disproportionalen Entwicklung liegt auch den Ausführungen Mahlbergs[1] zugrunde. Vergleichen wir nämlich das Steigen oder Fallen der Güterpreise mit demjenigen ihres Durchschnitts oder Index, so zeigt sich, daß einzelne progressiv und andere degressiv zum Index mitgehen, sich also oberhalb oder unterhalb des Durchschnitts entwickeln. Legt man nun mit Mahlberg seinen Untersuchungen eine

[1] „Kapitalbildung und Arbeitslosigkeit" S. 6.

hundertprozentige Index-Marke zugrunde, so wird sich bei steigender Tendenz die eine Hälfte der Preise in fallende, die andere in wirklich steigende verwandeln. Wir haben dies in obiger Skizze anzudeuten versucht, in die man natürlich beliebig viele andere Preisrichtungen einzeichnen könnte. Auf die Konjunkturdeutung angewendet, würde das heißen, daß Konjunktur ein ungleichmäßiges, unproportionales Ausdehnen oder Einschrumpfen der Wirtschaft ist, während dessen sich die einzelnen Branchen disharmonisch gegeneinander verlagern. Muß nun ein Unternehmen z. B. für seine Stoffe einen höheren Preis zahlen und erlöst es für seine Produkte nur einen niedrigeren Verkaufspreis, so steigen seine Selbstkosten oder aus dem ungünstigen Verhältnis der Selbstkosten zu den Verkaufspreisen muß sich allmählich — unter Voraussetzung der Fortdauer der zunehmenden Mißverhältnisse — eine Komprimierung des Gewinnkontos ergeben. Diese Lage hat eine gewisse Aehnlichkeit mit Nicklischs[1] Aeußerung, wenn er sagt:

> „Die Bildung von Unterschieden zwischen den Ausgabenwerten der Betriebe gleicher Art und gleichen Geschäftszweiges bedeutet für die Unternehmungen eine Gefahr, welche die Ausgaben nicht in gleichem Maße herabzudrücken vermögen oder herabdrücken wie ihre Mitbewerber. Diese besitzen dadurch einen Vorsprung, den sie bei der Stellung der Preise ausnutzen oder zu einer weiteren Verminderung der Ausgaben durch neue Einrichtungen benützen können, einen Vorteil, der ihnen die Mittel liefert, sich ungehindert auszubreiten, was eine gedeihliche Entwicklung jener anderen Unternehmungen erschwert und schließlich hindern kann."

Ceteris paribus wird der Moment kommen, wo das Unternehmen oder die ganze Branche auf schwankenden Boden gerät, weil der Aufwand zu stark im Verhältnis zur Leistung steigt. So erhalten wir Betriebe mit einem Gewinn- und Verlustkonto positiver oder negativer Tendenz. Bezeichnet Mahlberg das progressive oder degressive Verändern der Preise zum Index als das System der α- und β-Preise, so nennt er dies letztere den sekundären α- und β-Effekt. Nach ihm hat ein Teil sämtlicher Wirtschaftszellen eine positive Kostensituation, ein anderer eine negative, und es ist zweifellos richtig, daß man diese Tatsache bei der Kapitalleitung entsprechend berücksichtigen muß. Die Folgen der obigen Vorgänge zeigen sich in Gewinnrückgang, Fallen der tatsächlichen Güterwerte aller Art, Lagerproduktion, Risikosteigerung, Einfrieren von Krediten, denen sich Ueberkapazität und unausgenutztes, totes Kapital anreiht. Aeußerlich mag sich dies alles dann in dem häufig vorgeschobenen Kapitalmangel ausprägen, eigentliche und letzte Ursache ist aber wohl nicht dieser „Mangel", sondern die voraufgegangenen Fehlleitungen des Kapitals mit allen ihren verschiedenen Folgeerscheinungen und gegenseitigen Rückwirkungen, die verstärkt werden nicht nur durch die mehr oder weniger große Empfindlichkeit der einzelnen Unternehmungen solchen Verschiebungen gegenüber und ihren Gegenmaß-

[1] a. a. O. S. 239.

nahmen, sondern auch durch die bereits angeführten Bindungen des Wirtschaftslebens aller Art.[1]

Solche Einengungen sind nicht ausschließlich wirtschaftlicher Natur, sondern es gesellen sich auch verkehrspolitische und durch die herrschenden Rechtsinstitutionen bedingte hinzu. Hat jemand eine gewisse Geldforderung von bestimmter Höhe, so besitzt er den rechtlichen Anspruch, diese sowie den ursprünglich vereinbarten Zins seinerzeit geltend zu machen ohne Rücksicht darauf, ob seit Entstehen der Forderung und ihrem Fälligkeitstermin irgendwelche Aenderungen im Geld- oder Güterwerte vor sich gegangen sind, ob die Wertverhältnisse zwischen Geld- und Sachkapitalwert gleich geblieben sind. Dies zeigt sich besonders bei festverzinslichen Werten wie Hypotheken, Obligationen, Darlehen u. a. m. Ein kurzes Beispiel möge dies illustrieren. Nehmen wir an, ein Grundstück sei mit frs. 60 000 zu einem fest vereinbarten Zinsfuß belastet und habe bei einem Preisstande von 125 einen Ertragswert von frs. 100 000. Der Anteil des Besitzers beträgt dann frs. 40 000 oder 40%. Geht nun der Preisstand auf 100 zurück, so sinkt der Wert des Grundstücks um $^1/_5$ und beträgt nur noch frs. 80 000, der Anteil des Besitzers ist auf frs. 20 000 gekürzt und macht nur noch 25% aus. Dasselbe Bild gewinnen wir, wenn wir einen bestimmten Ertrag und zwei verschiedene Zinsfüsse zugrunde legen. Aus dieser Sachlage ergibt sich, daß bei der gegenwärtigen Kreditorganisation in Uebereinstimmung mit den rechtlichen Vorschriften prinzipiell ein Auseinanderklaffen des Geld- und Sachkapitalwertes möglich ist, das in seiner Auswirkung dahin zu führen vermag, daß der Schuldner einen Teil des Ertrages, den er sonst in seinem Betriebe hätte nutzbringend verwenden können, als Lastenzins weiter abliefern muß. Es ist denkbar, daß sich dies als Schwächung der Produktion fühlbar machen kann. Anders ausgedrückt könnte man sagen: sind bestimmte Vermögenswerte mit Fremdkapital finanziert worden und tritt im Laufe der Zeit eine Preissenkung oder eine Geldwertsteigerung ein, so bedeutet dies einmal für den Geldgeber eine Erhöhung seiner Kaufkraft, insofern ja beim Schuldner sowohl die nominelle Höhe der Schuld gleichgeblieben ist, als auch diejenige der von ihm weiter zu entrichtenden Zinsen nicht gesenkt worden ist. Beim Schuldner anderseits werden sich entsprechende Nachteile Geltung verschaffen. Er gibt schon in den Zinsen größere Werte aus der Hand, als er erhalten hat, und die Sache muß sich für ihn verschlimmern, wenn er etwa auch noch die Kapitalschuld abzulösen gezwungen würde. Die sich einstellenden Differenzen zwischen nominellen Geldkosten und nominellem Gelderlös sind auf Güter- oder Vermögenswertände-

[1] Gewerkschaftsforderungen, Tarifverträge, Monopolstreben, Machtpolitik, Autarchiebewegungen, Protektionismus, übermäßige Förderung öffentlicher Unternehmungen, Eingriffe des Staates in das Wirtschaftsleben überhaupt, usw.

rungen zurückzuführen. Diese will Schmidt[1] durch Errichtung entsprechender Konti auffangen, während Mahlberg in ähnlichem Zusammenhang eine Gewöhnung des Verkehrs an die Indexberücksichtigung namentlich bei langfristigen Krediten propagiert, weil sonst weder das Fallen des Zinses noch sein Steigen zu seinem Recht käme. Man könnte sich fragen, ob das heutige System, bei dem man derartigen ungleichmäßigen Wertschwankungen durch Bildung und Auflösung stiller Reserven zu begegnen sucht, nicht letzten Endes zum gleichen Resultate kommt.

Wir glauben, diese Erörterungen hier abschließen zu können, da wir der Ueberzeugung sind, genügend darauf hingewiesen zu haben, wie auch bei der Versorgung der Unternehmungen mit Kapital auf dem Umwege über den Markt, durch die Banken und Börsen, mancherlei Möglichkeiten zu Fehlleitungen offenstehen können und dürfen annehmen, grundsätzliche Momente beleuchtet zu haben, nach denen auch der Markt von Fehlern nicht absolut freizusprechen ist und sich nicht immer von dem Gedanken leiten läßt, daß das Kapital stets dorthin fließt, wo es am nötigsten gebraucht wird, und zwar für einen Zweck, der in der Gesamtwirtschaft der dringlichste und würdigste ist. Als Folge unserer Erkenntnisse darf man der Auffassung von Röpke, alle Kapitalverwendung in straffer Abhängigkeit vom Markte zu erhalten, soweit sie als quasi unumstößliches Postulat gefordert wird, weil nur sie die würdigsten Verwendungszwecke garantiere, doch wohl auch berechtigte, prinzipielle Zweifel gegenüberstellen. Wir hoben früher schon die Vermengung der Betrachtungsmethoden hervor und dürfen jetzt sagen, daß die Argumentation der Theorie eben gern von dem Vorhandensein verschiedener praktisch-wirtschaftlicher und sozialer Tatsachen und Beweggründe abstrahiert, während eine wirklichkeitsnähere Betrachtungsweise auch die Empirie nicht beiseite lassen darf. Was man dem einzelnen Unternehmen bei der Verwertung seines Kapitals glaubt tadeln zu müssen, das sollte man auf der anderen Seite bei den Marktrepräsentanten nicht als selbstverständlich feststehend und stets vorhanden voraussetzen! Denn wenn es der Unternehmer, der vielleicht über die Prognosen einer Verwendung der Mittel in seinem eigenen, ihm durch und durch bis in Einzelheiten vertrauten Betriebe noch besser informiert sein kann oder wenigstens rascher, als der vermittelnde Markt, dem umfassende und zeitraubende Nachforschungen und Prüfungen in dieser Beziehung kaum erspart bleiben dürften, an Genauigkeit und Sorgfalt bei seinen Kalkulationen und Zinsberechnungen nicht fehlen läßt, ist auch der Markt ihm gegenüber in keiner vorteilhafteren Stellung. Es ist nicht ganz ausgeschlossen, daß dem Autor ähnliche Gedanken im stillen bewußt gewesen sind, wenn er sagt[2]:

[1] Vgl. kritisch: Findeisen in „Organik, S. 136, Hasenack in „Betriebswirtschaft", Z. f. H. u. H. 1932, Heft 3: „Krisenbilanzierung und Tageswertidee" und Prion in „Selbstfinanzierung", S. 50 ff.

[2] a. a. O. S. 19.

„Man könnte sich zwar vorstellen, daß eine rigoros kalkulierende Unternehmungsleitung Gewinnrücklagen nur dann im eigenen Betrieb investieren würde, wenn sie unter anderen Umständen Fremdkapital aufgenommen haben würde, m. a. W., wenn der zu erwartende Ertrag höher als der Marktzins sein wird, während sie es sonst vorziehen würde, die Gewinnrücklagen zum Marktzins auszuleihen."

Der ganze Inhalt unserer bisherigen Ausführungen ist dazu angetan gewesen, zu zeigen, daß man sich vorstehende Ueberlegungen nicht nur „vorstellen könnte", sondern daß sie von uns als Forderung aufgestellt wurden, denen jede Betriebsleitung nachzuleben hat. Mit dieser tatsächlich möglichen „Vorstellung" wird aber die Behauptung untergraben, daß der Markt allein immer eine rationellere Bewirtschaftung des Kapitals verbürge. Sieht man die Gedankengänge fernerhin noch von einer anderen Seite aus an, so darf man nicht unbeachtet lassen, daß bei der Funktionsvereinigung von Sparer und Investor in der gleichen Person ein temporäres Auseinanderfallen der Kapitalbildung und seiner Verwendung in der Produktion[1] vermieden wird, das Kapital also schneller wieder einer produktiven Ausnutzung zugeleitet wird, ein Vorteil, der sicher zugunsten einer Selbstfinanzierung spricht. Die Röpkesche Bevorzugung der Funktionsteilung kommt einem außerordentlichen Zutrauen zu dem richtigen Zustandekommen des Markturteils hinsichtlich der Kapitalanlagen gleich, trotzdem bleibt aber der Autor den Beweis dafür schuldig, daß der Markt eine wirtschaftlich richtige und der würdigsten Verwendung dienende Leitung des Kapitals auch faktisch in jedem Falle besser gewährleisten müsse, als der Unternehmer. — Nicklisch[2] spricht sich folgendermaßen aus: „Die Fragen über die Zurückbehaltung von Anteilen am Ertrage zu Finanzierungszwecken sind außerordentlich schwieriger Natur, weil solche Zurückbehaltungen — allgemein geübt — zu Störungen in den Märkten führen müssen. Der natürliche Weg der Betriebserträge führt über die Berechtigten in die Märkte und von dort zurück in die Betriebe. Die Zurückbehaltung von Gewinn bedeutet demgegenüber irgendwie Kurzschluß." Erklären wir uns, wie wir an anderer Stelle glauben dargelegt zu haben, mit dem ersten Satze einverstanden, so scheinen uns gegenüber der Fortsetzung, die sich als eine der vorigen ähnliche Ansicht betrachten ließe und zu der übrigens der Autor im Zusammenhange keinerlei nähere Einzelheiten angibt, die gleichen Zweifel am Platze wie gegenüber jener, soweit man sie wenigstens als allgemeingültig ansehen will.

III. Zusammenfassung.

All unsere voraufgehenden Gedankengänge werden keinen Zweifel mehr aufkommen lassen, wie wir uns dem Vorwurfe einer Fehlleitung

[1] A. Salz a. a. O. S. 243 weist darauf hin, daß dies Auseinanderfallen als Grund zu Krisen betrachten würde, weil längere Zeit die quantitative Uebereinstimmung zwischen den Ersparnissen und ihrer Verwandlung in Produktivkapital ausbleibe.

[2] a. a. O. S. 561/62.

von Kapital gegenüber stellen. Wir können nicht umhin, ihn, sofern er als generelles Urteil jeder Selbstfinanzierung aufgefaßt oder ausgesprochen wird, abzulehnen. Vor allem sind wir der festen Ueberzeugung, uns, wenn wir von einer rein theoretischen Betrachtungsweise ausgehen, ihm nicht voll anschließen zu können, so daß auch von den Vorzügen einer Funktionsteilung nicht soviel übrig bleibt, wie deren Befürworter gerne möchten. Dies ist in den letzten Abschnitten im ganzen und unter Hinweis auf die Vor- und Nachteile einer Trennung oder Vereinigung von Sparer und Investor im einzelnen näher zu zeigen versucht worden. Von der Praxis aus gesehen gewinnt die Sache ein etwas verändertes Gesicht, wie es unser Eingehen auf die Mängel ungenauer Kalkulationen, psychischer Einflußfaktoren usw., von denen sich mancher Unternehmer vielleicht doch nicht immer freizuhalten vermag, ergab; konnten wir doch feststellen, daß namentlich bei der Verfügung über eigene Mittel in der Form der stillen Reserven die Möglichkeit der Minderung einer eingehenden Kontrolle über sie und ihre Verwendung gegeben ist, die leicht zu Fehlleitungen Anlaß werden kann. Wir glauben aber immerhin, durch unsere Erörterungen eine Bestätigung unserer eingangs dieses Kapitels geäußerten Auffassung gefunden zu haben, nach der man sich hinsichtlich einer Kritik der Kapitalleitung unbedingt vor nicht restlos klar zu beweisenden Behauptungen hüten muß, die nur zu oft auf Verallgemeinerungen hinauslaufen. Alle apodiktischen Urteile gerade für das Problem der Selbstfinanzierung und Kapitalleitung sind strengstens zu verwerfen. Es wird immer auf den einzelnen Fall abzustellen sein und, bevor man diesen nicht bis in die letzten Kleinigkeiten, Ursachen, Folgen und eventuellen Rückwirkungen sowohl vom privatwirtschaftlichen wie vom gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkte aus überprüft hat, ist es schwierig, eine einwandfreie, zuverlässige Kritik zu begründen. In wievielerlei Kanäle solche Prüfungen sich verzweigen können, welche mannigfachen Ueberlegungen dabei anzustellen sind und was für Schwierigkeiten dem allen gegenübertreten können, das geht aus den früheren Darlegungen und Gedanken hervor, während deren auch auf die volkswirtschaftlichen Reaktionen an verschiedenen Stellen aufmerksam gemacht worden ist. Es sei uns gestattet, dazu noch einige, kurze Bemerkungen anzubringen. — Wenn ein Betrieb existieren will, so braucht er den Gewinn, der ja, betriebswirtschaftlich gesehen, die Triebfeder jeder Unternehmung ist. Man kann es einem Unternehmer aus diesem Grunde nicht übelnehmen, wenn er in erster Linie seine Erwägungen auf die Erzielung eines solchen einstellt und seine Maßnahmen danach einrichtet. Nun ist es eine bekannte Tatsache, daß betriebswirtschaftliche und volkswirtschaftliche Denkweise häufig nicht miteinander übereinstimmen, daß der naturgemäß an sich weniger volkswirtschaftlich orientierte Unternehmer die Dinge anders sehen muß als der Volkswirtschaftler, der den Problemen mehr von der Außenseite her beizukommen gewöhnt ist. Aus diesem Grunde scheint es uns eine ungerechtfertigte Forderung zu sein, wenn man den Unternehmern vorschreiben wollte, sich

im allgemeinen statt vom Streben nach Gewinn oder vom Rentabilitätsgedanken von Rücksichten auf die volkswirtschaftliche Zweckmäßigkeit leiten zu lassen. Ohne den Unternehmer von jedem solchen Denken und Ueberlegen dispensieren zu wollen und etwa zu glauben, der einzige Bestimmungsgrund für sein Handeln sei eine rein egoistisch orientierte Gewinnsucht, kann man es ihm oder der Leitung eines Unternehmens nicht zumuten, bei jeder einzelnen seiner betriebswirtschaftlich und privatwirtschaftlich richtigen Verfügung auch noch die Zeit und Mühe für weitverzweigte volkswirtschaftliche Ueberlegungen zu opfern und beide miteinander in Einklang zu bringen. Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen betriebswirtschaftlicher Vorgänge beanspruchen zu ihrem Werden überdies meistens eine längere Zeit, werden also für den Unternehmer praktisch nur selten sofortige, unmittelbare Schädigungen zeitigen. Außerdem ist es fraglich, ob sich nicht innerhalb dieser Werdezeit jener die betriebs- und privatwirtschaftlichen Maßnahmen schon wieder geändert haben, um die eventuellen nachteiligen gesamtwirtschaftlichen Folgen zu mildern und zu kompensieren. Würde man auf derartigen Forderungen beharren, so könnte man schließlich auch noch verlangen, daß der Unternehmer bei der heutigen Verflechtung aller Wirtschaften seine Berechnungen und Pläne auf weltwirtschaftliche Gesichtspunkte ausdehne. — Kehren wir zum ursprünglichen Zusammenhange zurück, so liegt, wie wir glauben bewiesen zu haben, keine absolut zwingende Notwendigkeit vor, eine Selbstfinanzierung in jedem Falle ungünstiger zu beurteilen, als wenn die Mittelbeschaffung über den Marktweg erfolgt wäre; denn auch hier sind zahlreiche Wahrscheinlichkeiten nicht von der Hand zu weisen, die zu irrtümlicher, falscher Kapitalleitung verführen. Wenn Nicklisch[1] daher an anderer Stelle erklärt:

> „Dem Urteil ‚Kapitalfehlleitung' stehen noch größere Hemmnisse im Wege. Zumeist sind sie darauf zurückzuführen, daß die Verhältnisse von morgen andere sind, als die von heute, und beim besten Willen nicht vollkommen sicher vorhergesehen werden können. Die Bezeichnung als Fehlleitung im Sinne einer Verurteilung ist jedenfalls außerordentlich bedenklich. Nur eine tiefgehende Einzeluntersuchung, in der die Entwicklung der Marktlage berücksichtigt wird, kann vielleicht für ein Urteil solcher Bedeutung ausreichendes Material ergeben",

so können wir ihm nach unseren früher gepflogenen Erörterungen nur zustimmen. Wenn man von Fehlleitungen spricht, so wird die Ursache zu diesem Urteil vielfach auf Verluste zurückgehen, für die man die Selbstfinanzierung glaubt verantwortlich machen zu müssen. Indessen brauchen solche Verluste weder stets ursächlich von den Zwecken abzuhängen, zu deren Durchführung jene Kapitalleitung vorgenommen wurde, noch müssen sie durch die dabei eingeschlagenen Wege bedingt werden. Sie können vielfach auch auf ganz andere Gründe zurückgehen. Bei aller Stellungnahme zur Selbst-

[1] a. a. O. S. 380 — vgl. S. 85 dieser Arbeit.

finanzierung darf nämlich niemals außer acht gelassen werden, daß infolge möglicher, zukünftiger Veränderungen und Umbildungen der Wirtschafts- und Marktlage -- (Preisänderungen, Mode, technische Umgestaltungen, wirtschaftspolitische Eingriffe usw., — ein einwandfrei richtiges und genaues Ergebnis von Kapitalinvestierungen und ihren vielseitigen Folgeerscheinungen in späteren Zeiten im voraus niemals bestimmt rechnerisch ermittelt werden kann. Alles Handeln des Unternehmers, sein Wagen und Planen wird vom zukünftigen, unbekannten, generellen Risiko überschattet, seine Kalkulationen, Berechnungen und Bilanzen sind ausschließlich Hilfsmittel, bei denen Werte verwandt werden müssen, die in ihrer Bestimmung keineswegs als vollkommen gelten können. Von einer absolut richtigen Bilanz oder Kalkulation kann man daher im Grunde genommen nicht reden, der Unternehmer weiß im Gegensatz zum Techniker zum vornherein niemals, wie die Sache schließlich ausläuft. Halten wir uns dies alles vor Augen, vegegenwärtigen wir uns die nur mutmaßliche Vorherbestimmung der Zukunft und vergessen wir auch nicht, daß die Märkte mit ihren Repräsentanten Fehlleitungen von Kapital durchaus nicht ausschließen, so müssen wir eingestehen, daß sich ein gewisses Maß von Kapitalverschwendung in der Wirtschaft überhaupt nie ganz wird vermeiden lassen. Auf Grund dieser wohl kaum bestreitbaren Feststellung soll auch der Ansicht Röpkes nicht widersprochen werden, „daß die Selbstfinanzierung den Keim zu Kapitalverschwendung in sich trüge", ohne daß wir aber mit ihm den Eindruck hätten, es müsse sich bei ihr „um eine Entartungserscheinung" überhaupt und allgemein handeln.

Schlußwort.

Es ist in dieser Arbeit versucht worden, die Selbstfinanzierung und ihre Begleit- und Folgeerscheinungen von den verschiedensten Gesichtspunkten aus zu beleuchten und dabei in ihre hauptsächlichsten Einzelheiten einzudringen, ohne daß damit ein Anspruch auf Vollständigkeit und absolute Lückenlosigkeit der Behandlung dieses Themas erhoben werden soll. Wir gingen vom Standpunkte der Unternehmung und des Unternehmers aus, betrachteten die Selbstfinanzierung also betriebswirtschaftlich und privatwirtschaftlich. Es ergab sich als grundlegendes und wesentlichstes Moment, daß man von einer Selbstfinanzierung im engsten Sinne nur dann mit Recht sprechen kann, wenn unter Berücksichtigung des Doppelwesens des Unternehmers ein Uebergang von Geldbeträgen oder Kapital aus dem Privatvermögen in das Betriebs- oder Geschäftsvermögen des Unternehmers ausscheidet, die Beträge somit vom Anfang ihrer Entstehung an im Unternehmen belassen werden. Dies ist reine Gewinnakkumulation und wird von vielen als „die Selbstfinanzierung an sich" gekennzeichnet. Indessen haben wir gezeigt, daß neben dieser allerengsten auch noch andere Methoden einer Selbstfinanzierung möglich sind je nachdem, von welchem Blickpunkte aus man die

Sache ansieht. — Im Laufe unserer Darstellungen über die Gründe zu einer Selbstfinanzierung glaubten wir auch die psychischen Einflüsse nicht unbeachtet lassen zu sollen, denen der Unternehmer oder die Leitung eines Unternehmens unterworfen zu sein pflegt, wobei angedeutet wurde, wie schwierig es mitunter ist, eine genaue Grenzlinie festzulegen, inwieweit man von betrieblicher oder Unternehmer-Finanzierung sprechen soll und wie die erstere stets auch eine Selbstfinanzierung in privatwirtschaftlichem Sinne ist. Des weiteren wurde Rücksicht auf das Interesse der Aktionäre genommen und der volkswirtschaftlichen Seite unter besonderem Hinweis auf die Kapitalfehlleitungen gedacht, im Rahmen dessen zu den Vor- und Nachteilen einer Trennung oder einer Vereinigung der Funktionen von Sparer und Investor ausführlich Stellung genommen wurde.

Alles in allem dürfen wir als Resultat unserer mannigfachen Ueberlegungen festhalten, daß es hinsichtlich einer einheitlichen Beurteilung der Selbstfinanzierung keine feststehende, unwandelbare und allgemeine Theorie geben kann, die sämtliche Erscheinungen von ihr oder sämtliche mit ihr zusammenhängenden Auswirkungen restlos klärte und die in allen Einzelfällen als solche gültig anwendbar wäre; denn die Verhältnisse bei jeder Unternehmung sind ganz verschieden geartet und können daher auch nicht Anspruch auf allgemeine Vergleichbarkeit erheben. Wer sich bei einer Kritik von Selbstfinanzierungsmaßnahmen nicht von vorgefaßten Meinungen frei zu machen vermag, sich vielmehr einem einseitigen Dogmatismus verschrieben hat, von dem er nicht loskommt, der wird nie darauf zählen können, daß sein Urteil „richtig" ist. Es kommt immer darauf an, jeden Einzelfall gesondert zu untersuchen, und wenn man dies mit aller Sorgfalt und unter Abstrahierung von den angedeuteten Dogmen und vorgefaßten Meinungen tut, dann wird man zu der Erkenntnis gelangen müssen, daß eine Selbstfinanzierung nicht notwendig ungünstiger anzusprechen ist, als wenn die Kapitalzuleitung über den Markt erfolgt wäre.

Literatur-Angabe.

Spezielle Literatur:

J. Conrad: „Die Selbstfinanzierung der Unternehmung". Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, II. Serie, Heft 50/1931.
Hasenack: „Selbstfinanzierung und Kapitalerhaltung" in Z. d. Verbands deutscher Diplomkaufleute, 1931, Heft 2 u. 4.
Hasenack: „Wesen und Arten der Selbstfinanzierung" in Die Betriebswirtschaft, Z. f. H. u. H., 1931, Heft 4, 5 und 7.
Leitner, F.: „Finanzierung der Unternehmungen", Samml. Göschen Nr. 963.
Prion, W.: „Selbstfinanzierung der Unternehmungen", Berlin 1931.

Allgemeine Literatur:

Amonn, A.: „Grundzüge der Volkswohlstandslehre", Jena 1926.
Bente, H.: „Kapitalabwertung und Wirtschaftskrise". Tübingen 1932.
Calmes: „Fabrikbetrieb".
Findeisen: „Organik" — „Aufstieg der Betriebe". Leipzig.
Gerstner, P.: „Bilanz-Analyse". Berlin und Leipzig 1925. „Betriebs-Analyse". Berlin und Leipzig 1928.
Hasenack: „Preissenkung und Bilanzgewinn". Z. des Verbands deutscher Diplomkaufleute 1931, Heft 1.
Hellauer: „Kalkulation". Berlin — Wien 1931.
Isaac: „Die Entwicklung der wissenschaftlichen Betriebslehre in Deutschland".
Lehmann: „Industrielle Kalkulation".
Lehmann, M. R.: „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre". Leipzig 1928.
Leitner: „Selbstkostenrechnung industrieller Betriebe". Frankfurt 1928.
Liefmann, R.: „Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften".
Mahlberg: „Kapitalleitung und Arbeitslosigkeit". Leipzig 1931.
Mellerowicz: „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre". Berlin 1929.
Nicklisch: „Wirtschaftliche Betriebslehre". 5. Aufl. Stuttgart 1922. „Die Betriebswirtschaft", 7. Aufl. der Wirtschaftlichen Betriebslehre Bd. I und II. Stuttgart 1930.
Niebuhr: „Oeffentliche Unternehmungen und Privatwirtschaft" in Wirtschaftspolitische Zeitfragen, Heft 5. Leipzig 1928.
Passow: „Wirtschaftliche Bedeutung der AG.".
Philippovich: „Grundriß der politischen Oekonomie", Bd. I. Tübingen 1923.
Prion, W.: „Kapital und Betrieb". Leipzig 1929.
Röpke, W.: „Theorie der Kapitalbildung" in Recht und Staat, Heft 63. Tübingen 1929.
Salz, A.: „Kapital. Kapitalformen. Kapitalbildung. Kapitaldynamik" in G.d.S. Bd. IV/1, S. 209—257.
Schär: „Handelsbetriebslehre". Leipzig 1921.
Schär-Prion: „Buchhaltung und Bilanz", 6. Aufl. Berlin 1932.
Schmalenbach: „Finanzierungen". Leipzig 1928. — „Grundlagen der Selbstkostenrechnung und Preispolitik". Leipzig 1927.
Schmaltz: „Betriebs-Analyse". Stuttgart 1929.

Sombart: „Prinzipielle Eigenart des modernen Kapitalismus“ in G.d.S. Bd. IV/1, S. 1—26.
Steinitzer: „Bedarfsdeckung und Erwerbswirtschaft“ in G.d.S. Bd. IV/1, S. 111—159.
Töndury: „Kostenberechnung im Einzelhandel“. Zürich, Leipzig und Stuttgart 1931.
Vogelstein: „Die finanzielle Organisation der kapitalistischen Industrie und die Monopolbildungen“ in G.d.S. Bd. VI, S. 383—445.
Weber, Ad.: „Volkswirtschaftslehre“ und „Ende des Kapitalismus?“ München 1929.
Welter, Erich: „Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland“. Tübingen 1931.
Weyermann: „Oekonomische Eigenart der modernen gewerblichen Technik“ in G.d.S. Bd. VI, S. 148—202.
Wiedenfeld: „Das Persönliche im modernen Unternehmertum“. München — Leipzig 1920.

Sammelwerke und Zeitschriften:

„Die Betriebswirtschaft“, Z. f. H. u. H., Stuttgart, Poeschel-Verlag.
„Der praktische Betriebswirt“, Z. d. Verbandes deutscher Diplomkaufleute, Berlin.
„Zeitschrift für Betriebswirtschaft“, Frankfurt.
„Grundriß der Betriebswirtschaftslehre“ Bd. II, Mahlberg, „Die Betriebsverwaltung“. Leipzig.
„Grundriß der Sozialökonomik“.
„Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre“, 5 Bände, Nicklisch, Berlin.
„Schweizerische Zeitschrift für Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung“, Töndury, Bern.
Entwurf zur Revision des Schweizerischen Obligationenrechtes, Titel 24 bis 33 vom 21. Februar 1928.
Schweizerisches Obligationenrecht.
Deutsches Handelsgesetzbuch.